

中信证券股份有限公司

关于

云南城投置业股份有限公司

关于《上海证券交易所关于公司重大资产出售
暨关联交易预案的审核意见函》之回复

的核查意见

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇二〇年六月

上海证券交易所：

根据贵所《关于对云南城投置业股份有限公司重大资产出售暨关联交易预案的审核意见函》（上证公函【2020】0525号）的相关要求，中信证券股份有限公司对有关问题进行了认真分析及回复，具体内容公告如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《云南城投置业股份有限公司重大资产出售暨关联交易预案（修订稿）》中的简称具有相同的含义。

目录

1. 预案显示，公司拟采用非公开协议转让方式，向控股股东云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称省城投集团）出售所持天津银润 100% 股权、苍南银泰 70% 股权、杭州海威 70% 股权、平阳银泰 70% 股权、杭州云泰 70% 股权、奉化银泰 19% 股权、成都银城 19% 股权、宁波泰悦 19% 股权、宁波银泰 70% 股权、黑龙江银泰 70% 股权、淄博银泰 70% 股权、哈尔滨银旗 70% 股权、台州商业 70% 股权、台州置业 70% 股权、杭州西溪 70% 股权、云泰商管 43% 股权、杭州银云 70% 股权及北京房开 90% 股权等 18 个标的公司股权。前述标的公司主要从事房地产开发业务，且其中 15 个标的公司系公司于 2016-2017 年，通过重大资产重组方式从中国银泰等交易对方处受让，增值率 84.87%。请公司：（1）结合前次收购银泰系标的时旨在实现区域转型、完善产业布局、提升综合竞争力的目的，进一步说明收购未满三年即出售资产的主要原因和考虑；（2）结合标的公司土地储备、在建及已完工房地产项目、房地产销售的具体情况，说明本次交易作价是否公允、本次出售与前次收购价格差异较大的原因及合理性；（3）结合公司前次收购的增值率为 84.87%，以及近两年平阳银泰、奉化银泰、宁波银泰、淄博银泰等多个标的公司连续亏损的情况，说明公司前期收购资产和后续整合是否达到预期目标，董监高是否勤勉尽责，是否存在损害上市公司利益的行为。请财务顾问发表明确意见。.....	4
2. 预案披露，本次向控股股东省城投集团转让标的公司股份旨在优化资产结构、增强盈利能力、增强市场竞争力。预案同时披露，18 家交易标的 2019 年合计净资产 68.07 亿元，公司 2019 年净资产仅 27.20 亿元。请公司补充披露：（1）本次重组对公司存货、投资性房地产等主要经营性资产的影响，是否会导致公司重组后出现主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；（2）结合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定，审慎判断本次重组对公司的持续经营能力是否存在不利影响，请充分提示风险；（3）结合公司目前资产情况等，说明公司后续拟向文化旅游、健康服务两大产业进行战略转型的基础。请财务顾问和会计师发表意见。.....	11
二、关于交易对方	19

4. 预案显示，公司控股股东省城投集团拟采用现金方式支付约 50.9 亿元交易对价；同时，省城投集团将于《股权转让协议》生效后 10 个工作日内向各标的公司提供借款，用于标的公司偿还应付上市公司及下属公司 95.92 亿元债务。请公司补充披露：（1）结合控股股东的负债结构及现金流情况，说明短期内支付近 150 亿元款项的可行性；（2）交易对价的支付时间安排和交易过户登记安排，是否存在可能导致控股股东非经营性占用上市公司资金的情形。请财务顾问发表意见。.....

5. 预案显示，标的公司中成都银城、杭州西溪、奉化银泰及台州商业作为项目公司，涉及商业房地产抵押贷款支持证券融资（以下简称 CMBS）的存量贷款余额为 67.79 亿元。相关协议约定，若上市公司丧失对项目公司控制权，CMBS 资产专项计划将终止。预案称公司后续将按照 CMBS 协议及相关法律法规要求，召集资产专项计划持有人修订计划终止条款。请公司补充披露：（1）公司进行 CMBS 融资时的会计处理和核算方法，修订计划终止条款后，标的资产及相关义务能否终止确认；（2）公司修订计划终止条款的具体安排，及条款修订对交易作价的具体影响；（3）若计划终止条款无法修订，结合公司目前的财务和现金流状况，说明公司对 CMBS 融资债务有无偿付能力，该事项是否对本次重大资产重组存在重大不利影响；（4）除计划终止条款外，是否有其他涉及还款义务的条款约定。请充分提示风险，并请财务顾问和会计师

发表意见。	23
6.预案显示，截至预案出具日，公司尚未取得标的公司其他股东放弃优先购买权的同意文件。请公司补充说明截止目前相关事项的进展情况和后续安排，该事项是否构成推进本次重大资产重组的重大障碍。请充分提示风险，并请财务顾问发表意见。	29
7.预案显示，公司持有的宁波银泰、黑龙江银泰、淄博银泰、哈尔滨银旗、台州商业、台州置业、杭州西溪、北京房开等多个标的公司股权目前处于质押状态；与此同时，标的公司部分房屋产权、土地使用权及股权处于抵押、质押状态。请公司补充说明：上述抵押或质押事项是否会阻碍本次重大资产重组的进程，公司解决上述抵押或质押事项的相关进展以及后续计划安排。请充分提示风险，并请财务顾问发表意见。	31

1.预案显示，公司拟采用非公开协议转让方式，向控股股东云南省城市建设投资集团有限公司（以下简称省城投集团）出售所持天津银润 100%股权、苍南银泰 70%股权、杭州海威 70%股权、平阳银泰 70%股权、杭州云泰 70%股权、奉化银泰 19%股权、成都银城 19%股权、宁波泰悦 19%股权、宁波银泰 70%股权、黑龙江银泰 70%股权、淄博银泰 70%股权、哈尔滨银旗 70%股权、台州商业 70%股权、台州置业 70%股权、杭州西溪 70%股权、云泰商管 43%股权、杭州银云 70%股权及北京房开 90%股权等 18 个标的公司股权。前述标的公司主要从事房地产开发业务，且其中 15 个标的公司系公司于 2016-2017 年，通过重大资产重组方式从中国银泰等交易对方处受让，增值率 84.87%。请公司：（1）结合前次收购银泰系标的的时旨在实现区域转型、完善产业布局、提升综合竞争力的目的，进一步说明收购未满三年即出售资产的主要原因和考虑；（2）结合标的公司土地储备、在建及已完工房地产项目、房地产销售的具体情况，说明本次交易作价是否公允、本次出售与前次收购价格差异较大的原因及合理性；（3）结合公司前次收购的增值率为 84.87%，以及近两年平阳银泰、奉化银泰、宁波银泰、淄博银泰等多个标的公司连续亏损的情况，说明公司前期收购资产和后续整合是否达到预期目标，董监高是否勤勉尽责，是否存在损害上市公司利益的行为。请财务顾问发表明确意见。

回复：

一、结合前次收购银泰系标的的时旨在实现区域转型、完善产业布局、提升综合竞争力的目的，进一步说明收购未满三年即出售资产的主要原因和考虑

（一）通过前次重组，公司已有效实现区域转型、完善产业布局、提升综合竞争力的目的

根据公司“十三五”从“立足昆明，布局云南”到与云南为中心向西南和全国扩展的区域发展战略，为了丰富产业类型，完成产业布局，公司从中国银泰等交易对方处受让15个标的公司，进一步增加杭州、成都、宁波、台州、淄博、哈尔滨等地区的房地产开发项目，实现在经济发达地区的战略布局，在区域转型方面迈出了坚实的一步。同时，标的公司所运营资产大部分属于城市综合体项目，项目业态涉及住宅、写字楼、购物中心、公寓等。通过承接标的公司下属房地产

项目开发，公司积累了丰富的城市综合体类物业开发及运营经验，较好地提升经营性物业管理能力。另外，得益于前次收购的15家标的公司持续经营成果，公司总资产规模、归属于母公司股东权益规模以及总收入水平均上升，市场拓展能力、项目经营管理能力、综合竞争力和可持续发展能力得到明显增强。截至2019年12月31日，15家标的公司净资产账面值较前次交易净资产账面值合计增加459,777.32万元，累计增长146.75%，具体情况如下：

单位：万元

序号	标的公司	前次净资产 账面值	本次净资产 账面值	变动额	变动率	前次收购基准日
1	苍南银泰	19,466.86	74,722.77	55,255.91	283.85%	2016年5月31日
2	杭州海威	1,042.11	17,050.02	16,007.91	1,536.11%	2016年5月31日
3	平阳银泰	10,602.65	2,827.09	-7,775.56	-73.34%	2016年5月31日
4	奉化银泰	5,326.18	6,431.54	1,105.36	20.75%	2016年5月31日
5	成都银城	69,339.63	239,563.22	170,223.59	245.49%	2016年5月31日
6	宁波泰悦	9,087.88	23,229.92	14,142.04	155.61%	2016年5月31日
7	杭州云泰	10,284.65	143,975.90	133,691.25	1,299.91%	2016年5月31日
8	宁波银泰	16,855.75	83,122.93	66,267.18	393.14%	2016年12月31日
9	黑龙江银泰	5,936.60	9,306.55	3,369.95	56.77%	2016年12月31日
10	淄博银泰	77,620.72	-376.87	-77,997.59	-100.49%	2016年12月31日
11	哈尔滨银旗	3,345.61	16,913.45	13,567.84	405.54%	2016年12月31日
12	台州商业	48,913.29	-1,746.57	-50,659.86	-103.57%	2016年12月31日
13	台州置业	1,313.42	-5,848.41	-7,161.83	-545.28%	2016年12月31日
14	杭州西溪	34,179.29	163,920.42	129,741.13	379.59%	2016年12月31日
合计		313,314.64	773,091.96	459,777.32	146.75%	-

注：从中国银泰受让的的15家标的公司中，天津银润为投资平台，未实际开展经营业务，主要持有成都银城51%股权、宁波泰悦51%股权以及奉化银泰51%股权，上述三家公司的净资产情况已在表格中列示。

（二）本次交易旨在降低公司有息负债规模，改善财务状况，为公司向康养地产和旅游地产转型提供有力保障

自2019年三季度起，国内房地产市场调控加码，市场降温明显，销售增幅持续回落。随着金融监管政策全面收紧，房地产融资渠道收窄，融资成本持续升高，

受金融监管政策收紧及公司原董事长事件影响，公司融资额明显下降，公司面临资金紧张的局面，新增融资额及销售回款主要用于保障金融机构还款，后续开发资金不足。

同时，截至2019年12月31日，前次收购涉及的15家标的公司开发建设项目的总可售面积为236.13万平方米，已销售已结转面积206.65万平方米，已销售未结转面积4.96万平方米，剩余待售物业面积仅为24.52万平方米。随着标的公司存货逐步销售完毕，标的公司配建自持物业占比不断上升，公司资产周转率下降。自持经营性物业回款周期较长，且公司融资成本持续升高，导致公司的财务费用逐年攀升，对经营业绩的负面影响日益凸显。

受上述情况的影响，公司2019年实现营业收入62.48亿元，同比下降34.52%；归属于股东的净利润-27.78亿元，同比下降665.35%。

公司一方面通过标的资产的置出，剥离标的资产相关债务，省城投集团将向各标的公司提供借款，用于各标的公司向上市公司偿还债务。截至2019年12月31日，各标的公司应付上市公司及其下属公司的债务共计95.92亿元（未经审计）。另一方面，公司计划通过本次交易收回的现金价款部分用于偿还上市公司债务。截至本核查意见出具之日，以2019年12月31日为评估基准日，标的资产预估价值合计为50.9亿元。通过本次交易，公司将有效降低有息负债，优化资产结构，改善财务状况，提高公司抗风险能力，提升公司盈利能力与经营稳健性，为公司向康养地产和旅游地产转型提供有力保障。

综上，通过前次重组，公司已实现区域转型、完善产业布局、提升综合竞争力的目的。前次重组完成后，标的公司经营情况总体稳定良好，资产整合达到预期目标，标的公司整体较前次评估未出现资产减值情况。本次交易旨在降低上市公司有息负债规模，改善财务状况，提升公司盈利能力与经营稳健性。

二、结合标的公司土地储备、在建及已完工房地产项目、房地产销售的具体情况，说明本次交易作价是否公允、本次出售与前次收购价格差异较大的原因及合理性

（一）标的公司土地储备、在建及已完工房地产项目、房地产销售的具体

情况

截至2019年12月31日，前次收购涉及的15家标的公司可售面积合计236.13万平方米，已售面积合计211.61万平方米。除杭州云泰、哈尔滨银旗下属房地产开发项目仍处于在建状态，其余标的公司的房地产开发项目均已完工。各标的公司下属房地产开发项目具体情况如下：

单位：万平方米

公司名称	总可售面积	总已售面积	总待售面积	项目状态
苍南银泰	12.13	12.11	0.02	已完工
杭州海威	17.29	17.23	0.06	已完工
平阳银泰	20.99	20.26	0.73	已完工
杭州云泰	33.18	31.96	1.22	在建
奉化银泰	17.32	17.28	0.05	已完工
成都银城	42.43	42.15	0.28	已完工
宁波泰悦	9.09	1.35	7.74	已完工
宁波银泰	24.93	21.51	3.42	已完工
黑龙江银泰	19.04	15.78	3.26	已完工
淄博银泰	1.01	0.33	0.67	已完工
哈尔滨银旗	7.96	6.43	1.54	在建
台州商业	-	-	-	已完工
台州置业	22.31	16.79	5.52	已完工
杭州西溪	8.43	8.42	0.02	已完工
合计	236.13	211.61	24.52	-

标的公司下属房地产开发项目的可销售业态主要涉及住宅、商业、办公、公寓、车位，总可售面积为236.13万平方米。截至2019年12月31日，已销售已结转面积206.65万平方米，已销售未结转面积约4.96万平方米，剩余待售物业面积约24.52万平方米，标的公司可销物业整体去化率89.62%。上述物业累计销售并结转收入311.94亿元，已销售待结转收入8.69亿元，合计实现销售320.63亿元。

（二）本次出售与前次收购价格差异较大的原因及合理性

本次重组有15家标的公司涉及前次收购，15家标的公司前次收购净资产账面值合计为31.33亿元，对应的前次净资产评估值为64.34亿元，增值率105.35%。前

次净资产评估值与前次净资产账面值差异较大的原因是标的公司在前次收购时均处于在开发状态，账面值仅反映了开发成本，而评估值体现了标的公司在开发存货的实际公允价值。

截至2019年12月31日，15家标的公司净资产账面值合计为77.31亿元，较前次净资产账面值增值45.98亿元，较前次净资产评估值增值12.97亿元，产生增值的主要原因是持续经营下，15家标的公司整体上可售物业及车位销售结转产生利润。标的公司净资产具体情况如下：

单位：万元

序号	标的公司	前次净资产账面值	前次净资产评估值	本次净资产账面值
1	苍南银泰	19,466.86	71,449.33	74,722.77
2	杭州海威	1,042.11	1,608.52	17,050.02
3	平阳银泰	10,602.65	28,668.14	2,827.09
4	奉化银泰	5,326.18	10,995.27	6,431.54
5	成都银城	69,339.63	113,094.32	239,563.22
6	宁波泰悦	9,087.88	24,245.14	23,229.92
7	杭州云泰	10,284.65	25,437.87	143,975.90
8	宁波银泰	16,855.75	95,863.20	83,122.93
9	黑龙江银泰	5,936.60	10,651.89	9,306.55
10	淄博银泰	77,620.72	67,468.52	-376.87
11	哈尔滨银旗	3,345.61	20,590.94	16,913.45
12	台州商业	48,913.29	28,098.84	-1,746.57
13	台州置业	1,313.42	24,515.84	-5,848.41
14	杭州西溪	34,179.29	120,700.78	163,920.42
合计		313,314.64	643,388.60	773,091.96

注：从中国银泰受让的15家标的公司中，天津银润为投资平台，未实际开展经营业务，主要持有成都银城51%股权、宁波泰悦51%股权以及奉化银泰51%股权，上述三家公司的净资产情况已在表格中列示。

截至2019年12月31日，上述标的公司净资产预估值为83.15亿元，较基准日净资产账面值77.31亿元预估增值5.84亿元，增值率7.55%，产生增值的主要原因是标的公司剩余存货有所增值。

（三）本次交易作价的公允性

公司已聘请北京亚超资产评估有限公司对标的公司进行评估，为交易作价提供参考依据。本次评估依据《评估法》和《资产评估准则》的要求，分别对标的公司采用资产基础法和收益法进行评估，根据标的企业在评估基准日可售物业及自持物业的未来经营情况，选取合理的评估方法反映标的公司估值。本次针对标的公司的评估过程符合《评估法》和《资产评估准则》的要求，预估值能够客观公允反映标的公司的股权价值，公司依据评估结果对本次交易作价客观公允。

三、结合公司前次收购的增值率为**84.87%**，以及近两年平阳银泰、奉化银泰、宁波银泰、淄博银泰等多个标的公司连续亏损的情况，说明公司前期收购资产和后续整合是否达到预期目标，董监高是否勤勉尽责，是否存在损害上市公司利益的行为。请财务顾问发表明确意见

截至2019年12月31日，前次收购涉及的15家标的公司净资产账面值较前次交易净资产账面值合计增加459,777.32万元，累计增长146.75%，较前次交易净资产评估值合计增加129,703.36万元，累计增长20.16%，具体情况如下：

单位：万元

序号	标的公司	本次净资产账面值	较前次净资产账面值变动额	变动率	较前次净资产评估值变动额	变动率
1	苍南银泰	74,722.77	55,255.91	283.85%	3,273.44	4.58%
2	杭州海威	17,050.02	16,007.91	1536.11%	15,441.50	959.98%
3	平阳银泰	2,827.09	-7,775.56	-73.34%	-25,841.05	-90.14%
4	奉化银泰	6,431.54	1,105.36	20.75%	-4,563.73	-41.51%
5	成都银城	239,563.22	170,223.59	245.49%	126,468.90	111.83%
6	宁波泰悦	23,229.92	14,142.04	155.61%	-1,015.22	-4.19%
7	杭州云泰	143,975.90	133,691.25	1299.91%	118,538.03	465.99%
8	宁波银泰	83,122.93	66,267.18	393.14%	-12,740.27	-13.29%
9	黑龙江银泰	9,306.55	3,369.95	56.77%	-1,345.34	-12.63%
10	淄博银泰	-376.87	-77,997.59	-100.49%	-67,845.39	-100.56%
11	哈尔滨银旗	16,913.45	13,567.84	405.54%	-3,677.49	-17.86%
12	台州商业	-1,746.57	-50,659.86	-103.57%	-29,845.41	-106.22%
13	台州置业	-5,848.41	-7,161.83	-545.28%	-30,364.25	-123.86%

序号	标的公司	本次净资产账面值	较前次净资产账面值变动额	变动率	较前次净资产评估值变动额	变动率
14	杭州西溪	163,920.42	129,741.13	379.59%	43,219.64	35.81%
	合计	773,091.96	459,777.32	146.75%	129,703.36	20.16%

注：从中国银泰受让的15家标的公司中，天津银润为投资平台，未实际开展经营业务，主要持有成都银城51%股权、宁波泰悦51%股权以及奉化银泰51%股权，上述三家公司的净资产情况已在表格中列示。

尽管近两年平阳银泰、奉化银泰、淄博银泰、台州商业、台州置业等标的公司因财务费用不断提升、所在地市场竞争加剧、市政建设影响及自持物业尚处于培育期而导致投资性房地产出现减值等原因存在亏损的情况，但整体来看，自前次收购完成之日至本核查意见出具之日，标的公司经营情况总体稳定良好，因经营成果积累净资产账面值上升，资产整合达到预期目标，标的公司整体较前次评估未出现资产减值情况。

近年来，外部市场环境发生较大变化，随着标的公司存货逐步销售完毕，标的公司存量自持物业占比不断上升，公司资产周转率下降，受自持物业需要一定培育期，回款周期较长，且公司融资成本持续升高的影响，标的公司财务费用逐年攀升，对公司经营业绩的负面影响日益凸显。

公司通过前次重组已实现区域转型、完善产业布局、提升综合竞争力的目的，本次交易将降低公司有息负债规模，改善财务状况，提升公司盈利能力与经营稳健性，公司董事、监事、高级管理人员对前次及本次交易勤勉尽责，不存在损害上市公司利益的行为。

四、补充披露情况

前次收购银泰系标的在未满三年即出售的主要原因及考虑，前次收购资产和后续整合情况已在重组预案（修订稿）之“第四节 交易标的情况”之“十九、本次重组原因及考虑”中补充披露。

本次交易作价公允性及本次出售与前次收购价格差异较大的原因及合理性已在重组预案（修订稿）之“第五节 标的资产预估作价情况”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

通过前次重组，公司已实现区域转型、完善产业布局、提升综合竞争力的目的。前次重组完成后，标的公司经营情况总体稳定良好，资产整合达到预期目标，标的公司整体较前次评估未出现资产减值情况。本次交易旨在降低上市公司有息负债规模，改善财务状况，提升公司盈利能力与经营稳健性，公司董事、监事、高级管理人员对前次及本次交易勤勉尽责，不存在损害上市公司利益的行为。

本次出售价格较前次收购价格有所上升，主要原因是在持续经营下标的公司可售物业及车位销售结转产生利润，本次交易价格具有合理性。本次针对标的公司的评估过程符合《评估法》和《资产评估准则》的要求，预估值能够客观公允反映标的公司的股权价值，公司依据评估结果对本次交易作价客观公允。

2.预案披露，本次向控股股东省城投集团转让标的公司股份旨在优化资产结构、增强盈利能力、增强市场竞争力。预案同时披露，18家交易标的2019年合计净资产68.07亿元，公司2019年净资产仅27.20亿元。请公司补充披露：（1）本次重组对公司存货、投资性房地产等主要经营性资产的影响，是否会导致公司重组后出现主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；（2）结合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定，审慎判断本次重组对公司的持续经营能力是否存在不利影响，请充分提示风险；（3）结合公司目前资产情况等，说明公司后续拟向文化旅游、健康服务两大产业进行战略转型的基础。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、本次重组对公司存货、投资性房地产等主要经营性资产存在一定影响，但不会导致公司重组后出现主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易前后，上市公司存货、投资性房地产及固定资产变化情况如下：

单位：万元

资产	交易前	占比	标的资产相关指标	交易后	占比
存货	5,193,493.09	58.43%	926,975.84	4,266,517.25	62.06%

资产	交易前	占比	标的资产相关指标	交易后	占比
投资性房地产	2,055,718.71	23.13%	1,824,822.73	230,895.99	3.36%
固定资产	252,983.79	2.85%	120,082.52	132,901.27	1.93%
资产总额	8,888,068.57	84.41%	3,132,617.30	6,874,844.07	67.35%

注：除上市公司交易前的数据外，上表中其他数据未经审计。

假设公司于 2019 年初已完成重组并将重组标的出表后，公司的 2019 年末资产总额 687.48 亿元，主要资产为存货、投资性房地产、固定资产，合计 463.03 亿元，占资产总额的 67.35%。

（一）交易完成后公司主要存货情况

本次交易完成后，上市公司截至 2019 年 12 月 31 日的存货 426.65 亿元，占资产总额的 62.06%，其中房地产开发项目成本 425.40 亿元（其中已完工待出售的开发产品 59.35 亿元，在建项目开发成本 366.05 亿元）。

1、一级土地开发项目情况

截至 2019 年 12 月 31 日，公司持有土地一级开发整理面积 122.60 万平方米，主要位于云南省昆明市及甘肃省兰州市。

上述项目的具体情况如下表：

单位：平方米

序号	持有待开发土地的区域	一级土地整理面积	是/否涉及合作开发项目	合作开发项目的权益占比(%)
1	云南省昆明市——昆明湖中、小学地块	198,391.00	否	-
2	云南省昆明市——昆明湖国际学校地块	34,027.00	否	-
3	云南省昆明市——昆明湖中坝以南雨树村二期	93,614.00	否	-
4	云南省昆明市——昆明湖上、中坝城中村改造项目（绕城以北）	647,706.00	否	-
5	甘肃省兰州市——徐家湾旧城改造项目(下徐)	252,261.00	是	60.00
合计		1,225,999.00		-

2、拟建项目情况

根据公司目前土地储备情况，截至 2019 年 12 月 31 日，公司持有待开发项

目的土地面积 370.03 万平方米，规划计容建筑面积 468.36 万平方米（不包括尚未取得规划许可证的情况），主要位于云南省昆明市、大理市及西双版纳，陕西省西安市及安康市，四川省成都市，海南省海口市。

上述项目的具体情况如下表：

单位：平方米

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发项目的土地面积	项目类型（证载土地用途）	规划计容建筑面积	是/否涉及合作开发项目
1	云南省昆明市——茶马花街	27,133.00	街巷用地	尚未取得	是
2	云南省昆明市——昆明湖上10-2地块	24,306.00	商务金融	176,283.00	否
3	云南省昆明市——关坡片区（二期）	93,091.00	城镇住宅、商服	397,181.00	否
4	云南省昆明市——蔚蓝山海	768,055.00	城镇住宅	723,500.00	是
5	云南省昆明市——山海荟	37,166.00	商务金融、住宿餐饮、批发零售	24,903.00	否
6	云南省昆明市——天堂岛	405,565.00	商业	425,219.00	否
7	云南省昆明市——东方首座	3,556.00	综合商住	尚未取得	是
8	云南省昆明市——小哨地块	109,661.00	住宅	尚未取得	否
9	云南省昆明市——白鱼口	56,454.00	商业	尚未取得	否
10	云南省大理市——海东方	607,256.00	城镇住宅、商服	769,895.00	否
11	云南省西双版纳州——楠景新城	361,798.00	城镇住宅	646,191.00	是
12	云南省西双版纳州——雨林澜山	303,062.00	住宅、商业	691,627.00	否
13	云南省西双版纳州——江心岛项目-沧江文旅	79,512.00	其他商服	34,503.00	否
14	陕西省安康市——皇冠健康小镇	526,669.00	城镇住宅、商服	530,766.00	是
15	陕西省西安市——海港中心项目	15,420.00	商业	56,838.00	是
16	四川省成都市——成都梦享青城	241,655.00	住宅、商业	192,717.00	否
17	海南省海口市——天利会展别墅项目	39,954.00	商务金融	13,984.00	是
合计		3,700,313.00		4,683,607.00	

注 1：部分项目未取得规划许可证，规划计容建筑面积暂未确定。

3、在建项目情况

假设本次交易于 2019 年 12 月 31 日完成，交易完成后公司在建项目充足，规划计容建筑面积 580.22 万平方米、总建筑面积 773.29 万平方米，目前在建建筑面积 268.19 万平方米，已取得预售许可证面积 201.04 万平方米，其中已签约销售 144.25 万平方米。公司在建项目主要位于云南省昆明市、大理市及西双版纳，四川省成都市，陕西省西安市，甘肃省兰州市，海南省海口市及广东省东莞市。

上述项目的具体情况如下表：

单位：平方米

序号	地区	项目	项目类型	规划计容建筑面积	总建筑面积	在建建筑面积	已取得预售证面积	已售面积（网签）
1	云南昆明	融城昆明湖	住宅、办公科教、商业	1,817,430.00	2,645,232.00	682,620.00	1,339,321.00	963,079.97
2	云南昆明	山海荟	商业	181,237.00	262,386.00	148,476.00	62,565.00	40,091.17
3	云南昆明	梦云南 蔚蓝山海	住宅/商业	208,912.00	302,457.00	302,457.00	16,390.44	-
4	云南大理	梦云南 海东方	住宅、商业、酒店	1,007,254.00	1,092,435.00	63,773.00	100,117.49	95,088.93
5	云南西双版纳	梦云南 雨林澜山	住宅、商业	830,400.00	1,067,729.00	23,604.00	88,034.19	87,524.01
6	云南西双版纳	梦云南 楠景新城（一期）	住宅、商业	71,044.20	71,044.20	71,044.20	69,478.07	10,625.27
7	四川成都	梦享 春山可望	住宅、公寓、酒店	378,770.00	444,059.00	108,982.00	25,775.82	21,511.06
8	陕西西安	梦云南 春城十八里	住宅、商业	152,504.00	235,332.00	158,493.00	77,915.80	69,519.93
9	陕西西安	融城云谷	办公、商业	101,681.00	134,460.00	134,459.00	123,239.29	76,519.54
10	陕西西安	融城璟荟	办公、公寓、商业	148,083.00	235,850.00	78,945.00	-	-
11	陕西西安	海港中心	公寓、酒店、商业	56,838.00	62,758.00	4,938.00	-	-
12	陕西西安	天汉中心	办公、商业	59,794.00	81,088.00	81,088.00	-	-
13	甘肃	黄河春城	住宅、商	296,098.00	367,700.00	367,709.00	-	-

序号	地区	项目	项目类型	规划计容建筑面积	总建筑面积	在建建筑面积	已取得预售证面积	已售面积(网签)
	兰州		业、写字楼					
14	广州东莞	一湖	住宅、商业	128,472.00	190,389.00	157,614.00	-	-
15	海南海口	梦享·龙腾湾	住宅、商业	219,946.00	280,302.00	164,155.00	100,522.32	78,502.27
16	浙江杭州	城南银泰城	住宅/商业	143,731.00	259,644.00	133,542.00	7,031.00	-
合计				5,802,194.20	7,732,865.20	2,681,899.20	2,010,390.42	1,442,462.15

注：表中第 3、14 项目已于 2019 年 12 月 31 日后对外处置。

4、完工项目情况

假设本次交易于 2019 年 12 月 31 日完成，交易完成后公司已完工项目及可出售面积充足，已完工项目规划计容建筑面积 173.83 万平方米、总建筑面积 227.09 万平方米，已取得预售许可证面积 161.29 万平方米，已售面积 112.63 万平方米。项目主要位于云南省昆明市及大理市，陕西省西安市及安康市。

上述项目的具体情况如下表：

单位：平方米

序号	地区	项目	项目类型	规划计容建筑面积	总建筑面积	已取得预售证面积	已售面积(已网签)
1	云南昆明	茶马花街	商业	10,647.00	13,856.00	-	-
2	云南昆明	融城春晓	住宅/商业	296,941.00	455,308.00	173,996.56	64,246.95
3	云南昆明	艺术家园	住宅/商业	403,441.00	595,076.00	556,362.38	425,455.52
4	云南昆明	融城优郡	住宅/商业/办公	392,831.00	419,166.00	291,358.60	192,851.55
5	云南昆明	东方首座	办公/商业	48,429.00	66,848.00	64,662.22	19,533.00
6	云南昆明	融城金阶	住宅/办公/商业	221,027.00	313,444.00	239,657.04	170,490.84
7	云南大理	梦云南 洱海天域	住宅、商业、酒店	210,706.00	225,413.00	177,570.72	173,531.12
8	陕西西安	融城东海	办公、公寓、商业	81,868.00	109,329.00	81,327.61	62,583.52
9	陕西安康	梦享·皇冠健康小镇	住宅、商业	72,431.00	72,431.00	27,998.84	17,591.66

序号	地区	项目	项目类型	规划计容建筑面积	总建筑面积	已取得预售证面积	已售面积（已网签）
合计				1,738,321.00	2,270,871.00	1,612,933.97	1,126,284.16

（二）交易完成后公司投资性房地产情况

本次交易完成后，上市公司截至 2019 年 12 月 31 日的投资性房地产公允价值 23.09 亿元，主要物业类型情况如下：

单位：平方米

物业类型	面积
投资性房地产总面积	163,178.73
其中：产权面积	163,178.73
其中：公寓	7,056.39
写字楼	33,832.14
商业	92,224.44
车位	30,065.76（车位数：723）

（三）交易完成后公司固定资产情况

本次交易完成后，上市公司截至 2019 年 12 月 31 日的固定资产净值为 13.29 亿元，占资产总额的 1.93%。交易完成后上市公司的固定资产主要为公司办公楼及车位、大理洱海天域英迪格酒店、海南海口万豪酒店。

综上，本次向控股股东省城投集团转让标的公司股份后，公司的主要存货、投资性房地产、固定资产占资产总额的比例为 67.35%，不存在导致公司重组后出现主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

二、结合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定，本次重组对公司的持续经营能力不存在重大不利影响，上市公司已在重组预案（修订稿）中补充提示相关风险

《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）款规定，“本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形”。

本次交易通过向控股股东转让标的公司股权，可将收回的价款用于偿还债务

和补充流动资金，以降低资产规模及有息负债、优化资产结构、节约资金利息支出、减轻经营压力，增强公司市场竞争力，达到瘦身健体、增强公司市场竞争力的目的，有利于上市公司增强持续经营能力。

本次交易完成后，上市公司 2019 年末资产总额为 687.48 亿元，主要资产为存货、投资性房地产、固定资产，合计 463.03 亿元，占资产总额的 67.35%，上市公司不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

本次出售资产仅为上市公司持有 18 家标的公司股权，上市公司除标的公司外的业务及人员均不受影响，可继续开发、管理及经营当前正在开发的持有的土地储备、拟建、在建及完工项目；此外，上市公司近年来积极拓展文化旅游、健康服务两大产业，已经形成以项目为支撑，多资源整合的态势，具备持续经营的业务、资产、人员等各项资源及战略布局。

综上，本次重组对公司的持续经营能力不存在重大不利影响，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条相关规定。针对本次交易导致的上市公司相关资产的变化，公司已在重组预案（修订稿）之“重大风险提示”之“与本次交易相关的风险”之“（三）因出售资产而带来的业绩波动风险”中进行提示。

三、结合公司目前资产情况等，公司具备向文化旅游、健康服务两大产业进行战略转型的基础

如“一、”中所述，本次交易完成后上市公司存货账面价值仍达到 4,266,517.25 万元，固定资产账面价值仍达到 132,901.27 万元，并仍持有公允价值 230,895.99 万元的投资性房地产，主要经营性资产仍然具备较大规模。近年来，上市公司以“成为西南区域具有全面影响力与战略主导地位的房地产综合运营商”为战略定位，已经形成以项目为支撑，多资源整合的态势，具体如下：

（一）上市公司向文化旅游产业转型的基础

上市公司目前正在开发建设的西双版纳“楠景新城”项目，规划总建设用地 6,641 亩，是云南省“三个一百”重点建设项目。项目定位为集体闲度假、旅游观光、生态养生、康体娱乐、体育竞训、文化交流、商务居住等多功能为一体的

具有浓郁傣族特色的国际型旅游康体休闲度假胜地和体育竞训基地。项目位于西双版纳著名旅游景区傣族园旁，独特的民族风情及优越的气候条件使项目具备极佳的旅居特色打造条件。

上市公司位于四川旅游名胜区域青城山的“梦享·春山可望”项目，定位为集餐饮、度假、休闲、住宿为一体的田园文化体验商旅小镇。青城山区域资源禀赋极高，年游客量超过 2,000 万人，吸引众多知名开发商进入的同时，也为旅居项目发展带来了契机。项目设计一改普通住宅和商业完全分开的小区形态，将商业和居住混搭行成开放式商业小镇，设计了民宿酒店及度假酒店集群，将“旅居”概念充分发挥。通过业态组合来弥补气候带来的休闲度假季节限制，形成“全季节休闲度假特区”。

除在开发建设项目外，上市公司另在云南昆明、云南西双版纳、陕西安康、海南省等旅游资源较丰富地区已拥有储备项目或待开发土地。

（二）上市公司在健康服务产业转型的基础

上市公司目前计划以现有的昆明市北市区核心大盘“昆明湖”项目为推进试点，以居家康养的生活模式为核心，进行室内外适老化改造，建设全龄化社区。上市公司将依托省城投集团医疗板块资源，配建健康管理中心、康养休闲住宿，增加体检中心、护理中心等健康服务设施。

（三）上市公司产业转型具备自有品牌及集团资源支撑

旅游地产方面，上市公司基于旅游地产“梦云南”品牌旅居物业搭建的“梦云南旅居（分时）度假平台”，以及“一地置业，多地度假”的度假理念已投入运行六年（2014 年-2020 年），形成了良好的旅游地产品牌效应；此外，上市公司自创的商街品牌——“茶马花街”已投入运营，项目以云南特色餐饮为主打，目前已投入运营面积近 3 万平方米。

健康服务方面，上市公司已与省城投集团子公司健康服务公司形成战略合作关系，为旗下康养地产建设提供业务咨询、健康服务、医疗配置等服务内容，目前相关工作稳步推进中。

综上，结合公司目前资产情况等，公司具备向文化旅游、健康服务两大产业

进行战略转型的基础。

四、补充披露情况

本次重组对上市公司主要经营性资产及持续经营能力的影响已在重组预案（修订稿）之“第六节 本次交易对上市公司的影响”之“一、本次交易对上市公司业务的影响”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次重组对公司存货、投资性房地产等主要经营性资产存在一定影响，但不会导致公司重组后出现主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；

2、结合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定，本次重组对公司的持续经营能力不存在重大不利影响，上市公司已在重组预案（修订稿）中补充提示相关风险；

3、结合公司目前资产情况等，公司具备向文化旅游、健康服务两大产业进行战略转型的基础。

二、关于交易对方

4. 预案显示，公司控股股东省城投集团拟采用现金方式支付约 50.9 亿元交易对价；同时，省城投集团将于《股权转让协议》生效后 10 个工作日内向各标的公司提供借款，用于标的公司偿还应付上市公司及下属公司 95.92 亿元债务。请公司补充披露：（1）结合控股股东的负债结构及现金流情况，说明短期内支付近 150 亿元款项的可行性；（2）交易对价的支付时间安排和交易过户登记安排，是否存在可能导致控股股东非经营性占用上市公司资金的情形。请财务顾问发表意见。

回复：

一、控股股东的负债结构及现金流情况总体稳定，融资渠道畅通、现金储备充足，具备支付本次交易股权及债务对价的可行性

截至 2019 年 12 月 31 日，省城投集团负债结构及现金流情况如下：

单位：亿元

项目	金额
短期借款	168.07
应付票据及应付账款	178.41
预收款项	76.17
应付职工薪酬	4.07
应交税费	22.92
其他应付款	263.00
一年内到期的非流动负债	486.36
其他流动负债	92.14
流动负债合计	1,291.14
长期借款	482.24
应付债券	350.31
长期应付款	54.81
预计负债	5.41
递延收益	9.46
递延所得税负债	73.25
其他非流动负债	0.39
非流动负债合计	975.87
总负债	2,267.01
资产负债率	79.87%
归属母公司股东的净利润	22.43
期末现金及现金等价物余额	115.13
经营活动产生的现金流净额	-63.14
投资活动产生的现金流净额	-33.56
筹资活动产生的现金流净额	67.45
所获银行综合授信额度	1,599.05
银行授信未使用的剩余额度	600.90

截至 2019 年 12 月 31 日，省城投集团短期借款及一年内到期的非流动负债合计 654.43 亿元，考虑到本次重组交易对价及债务支付，省城投集团短期资金

支出需求约 801.25 亿元。此外，本次交易完成后，省城投集团还将承担上市公司作为 CMBS 专项计划增信主体、优先收购权人而产生的一切资金支出。省城投集团主要拟通过如下渠道应对上述资金压力：

1、债券融资

2020 年以来，省城投集团已陆续通过资本市场发行各类债券融资产品合计金额 115.00 亿元，债券融资渠道畅通，可满足公司日常经营及部分偿债需求。

2020 年至今发行的债券具体如下：

证券代码	证券名称	发行日期	到期日期	发行规模(亿)	证券类别
163515.SH	20 云投 02	2020-04-28	2023-04-30	30.00	一般公司债
012001584.IB	20 云城投 SCP006	2020-04-24	2020-06-16	15.00	超短期融资债券
012001123.IB	20 云城投 SCP005	2020-03-27	2020-04-29	15.00	超短期融资债券
012000881.IB	20 云城投 SCP004	2020-03-13	2020-06-15	10.00	超短期融资债券
012000683.IB	20 云城投(疫情防控债)SCP003	2020-03-04	2020-04-03	10.00	超短期融资债券
012000422.IB	20 云城投 SCP002	2020-02-18	2020-05-19	5.00	超短期融资债券
163136.SH	20 云投 01	2020-01-17	2023-01-20	20.00	一般公司债
012000079.IB	20 云城投 SCP001	2020-01-08	2020-04-09	10.00	超短期融资债券
合计				115.00	-

2、授信额度

截至报告期末，省城投集团银行综合授信总额达 1,599.05 亿元，其中未动用的授信剩余额度达 600.90 亿元，省城投集团可动用银行授信金额较为充足，可满足大额支出需求。

3、款项催收

截至 2019 年 12 月 31 日，省城投集团对外应收款项总额约 586 亿元。

4、现金储备

截至 2019 年 12 月 31 日，省城投集团拥有的现金及现金等价物余额约 115.13

亿元。

5、现金回流

2020 年正常复工复产以来，省城投集团生产经营正常，一季度实现经营性现金流回正。后续，省城投集团还将通过生产经营活动及资产处置等方式实现持续稳定的现金回流。

上述资金安排足以满足省城投集团日常经营需要、支付省城投集团短期借款及一年内到期的非流动性负债，以及支付本次重组交易对价和债务支付需求。省城投集团目前资产体量较大，资产负债率处于可控状态，在极端情形下，亦具备资产变现能力；此外，报告期内省城投集团未发生本息到期未偿付的情形，控股股东的负债结构及现金流情况总体稳定，融资渠道畅通、现金储备充足，具备支付本次交易股权及债务对价的可行性。

二、交易对价的支付时间安排和交易过户登记安排合理清晰，不存在可能导致控股股东非经营性占用上市公司资金的情形

根据附生效条件的《股权转让协议》：

股权交易对价的支付时间安排为：自协议生效之日起 10 个工作日内（含 10 个工作日），省城投集团向上市公司支付股权交易价款。

债务支付时间安排为：自协议生效之日起 10 个工作日内（含 10 个工作日），省城投集团向 18 家标的资产公司提供借款，全部用于标的资产公司于收到该等借款同日向上市公司清偿等额的上市公司对标的资产公司的债权本息（本金和资金占用利息应当一并清偿）。

过户登记安排为：上市公司应在收到省城投集团支付的全部标的资产交易价款且收到标的公司支付的全部债务清偿款项后 15 个工作日内，安排各标的公司将办理变更登记至省城投集团名下所需全部资料分别提交至相应的工商登记部门；省城投集团应为办理前述股权变更登记提供一切必要的配合，包括但不限于签署必要的文件并提交相关文件资料。

综上，自协议生效之日起 10 个工作日内（含 10 个工作日），省城投集团将完成股权价款及债务的支付，同时标的公司将于收到省城投集团支付债务借款的同日向上市公司清偿等额债务，其后 15 个工作日内将提交全部工商变更材料。

因此，交易对价的支付时间安排和交易过户登记安排合理清晰，不存在可能导致控股股东非经营性占用上市公司资金的情形。

三、补充披露情况

上述事项已在重组预案（修订稿）“第一节 本次交易概况”之“九、控股股东支付交易对价可行性及本次交易安排不会导致控股股东非经营性占用上市公司资金的情形”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、控股股东的负债结构及现金流情况总体稳定，融资渠道畅通且授信额度充足，具备支付本次交易股权及债务对价的可行性；

2、交易对价的支付时间安排和交易过户登记安排合理清晰，不存在可能导致控股股东非经营性占用上市公司资金的情形。

5.预案显示，标的公司中成都银城、杭州西溪、奉化银泰及台州商业作为项目公司，涉及商业房地产抵押贷款支持证券融资（以下简称 CMBS）的存量贷款余额为 67.79 亿元。相关协议约定，若上市公司丧失对项目公司控制权，CMBS 资产专项计划将终止。预案称公司后续将按照 CMBS 协议及相关法律法规要求，召集资产专项计划持有人修订计划终止条款。请公司补充披露：（1）公司进行 CMBS 融资时的会计处理和核算方法，修订计划终止条款后，标的资产及相关义务能否终止确认；（2）公司修订计划终止条款的具体安排，及条款修订对交易作价的具体影响；（3）若计划终止条款无法修订，结合公司目前的财务和现金流状况，说明公司对 CMBS 融资债务有无偿付能力，该事项是否对本次重大资产重组存在重大不利影响；（4）除计划终止条款外，是否有其他涉及还款义务的条款约定。请充分提示风险，并请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

标的公司中成都银城、杭州西溪、奉化银泰及台州商业作为项目公司，涉及

商业房地产抵押贷款支持证券融资（以下简称“CMBS”）。截至2019年12月31日，CMBS融资涉及的存续贷款余额合计为67.96亿元。其中：成都银城CMBS融资涉及的存续贷款余额为35.00亿元，杭州西溪、奉化银泰及台州商业CMBS融资涉及的存续贷款余额为32.96亿元。

一、公司进行 CMBS 融资时的会计处理及核算方法，修订计划终止条款后，标的资产及相关义务能否终止确认

（一）公司进行CMBS融资时的会计处理及核算方法

公司通过专项计划进行CMBS融资，项目公司是借款人，公司在合并报表中确认相应的金融负债，计入长期借款，符合《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的规定。母公司作为增信主体，在该专项计划存续期间，承担差额补足义务，截至本核查意见出具之日，公司未发生过承担差额补足情形。

（二）修订计划终止条款后，公司金融负债的现时义务已经全部转移给省城投集团，但公司仍需继续承担差额补足义务和担保责任

1、专项计划终止的主要条款

根据《渤海汇金-云城投银泰城资产支持专项计划标准条款》、《开源-云城投置业成都银泰中心资产支持专项计划标准条款》之第18.2.2的第（11）项规定：公司失去任一项目公司控制权，管理人有权宣布专项计划终止。

根据《信托贷款合同》、《夹层债信托贷款合同》、《优先债信托贷款合同》，借款人如发生重大资产转让、股权转让等足以影响贷款人贷款债权实现的行为，应及时通知贷款人，征得贷款人同意，并按贷款人要求落实本合同项下债务的清偿及担保。

2、与公司相关的专项计划增信条款

根据《渤海汇金-云城投银泰城资产支持专项计划之增信安排协议》、《开源-云城投置业成都银泰中心资产支持专项计划之增信安排协议》的约定，公司作为专项计划的增信主体或优先收购权人，应承担以下义务：

A、流动性支持安排：增信主体无条件不可撤销地承诺为专项计划开放程序

提供流动性支持；

B、评级下调事件：如发生评级下调事件，各项目公司和优先收购权人应在协商后增加增信措施，并于评级下调公告日起10个工作日内向管理人和信托受托人发出《评级下调增信通知》。

C、运营收入不足增信事件：如发生运营收入不足事件的，各项目公司和优先收购权人应在协商后增加增信措施，并于运营收入不足公告日起10个工作日内向管理人和信托受托人发出《运营收入不足增信通知》。

D、贷款差额补足安排：增信主体承诺，在专项计划存续期间，各项目公司于每一项目公司偿付日，分别向信托财产专户实际支付的当期贷款本金及/或利息应不低于《贷款合同》约定的当期应付本金及/或利息。如发生差额贷款差额补足事件的，增信主体无条件不可撤销地承诺其应在每个贷款差额补足日前将该等差额补足款项一次性支付至信托财产专户。

E、专项计划差额补足安排：截至任何一个专项计划账户核算日或清算处分程序完成日，如发生专项计划差额补足事件的，增信主体无条件不可撤销地承诺其将承担将专项计划账户一般科目中的可分配金额未能全额覆盖标准条款中约定的期末分配金额或清算分配金额支付至专项计划账户的义务。

F、其他安排：增信主体无条件不可撤销地承诺支付专项计划备付金，公司向管理人支付管理费、向专项计划托管人支付专项计划的托管费、向信用评级机构支付初始评级费及跟踪评级费、向房地产评估机构支付初始评估费及跟踪评估费，如因中国法律及税费政策的变化使得管理人及/或专项计划及/或资产支持证券持有人成为专项计划在运营过程中发生的应税行为的纳税主体，则应由公司实际承担该等税费。

3、修订计划终止条款对公司的影响

因重组完成后，公司将失去标的公司的控制权，公司需在重组完成前通过债权人会议修订CMBS计划终止条款、征得信托贷款人同意，以规避专项计划提前终止的风险，同时为便于与债权人沟通，公司将保留CMBS现有其他协议条款的相关约定。

根据CMBS的相关合同安排，公司主要承担的义务为：对资产支持证券回售提供流动性支持，行使优先收购权，并支付权利维持费；对信托贷款债权提供连带责任保证担保义务，并对资产支持证券的本息兑付提供差额支付。由于公司不是该专项支持计划的借款人，故重组完成后，公司金融负债的现时义务已经全部转移，可以终止确认。公司解除上述CMBS相关合同项下义务，需要全体持有人一致同意，若全体持有人仅同意修改专项计划终止条款但未同意解除公司上述CMBS相关合同项下义务，则公司需继续承担原有的担保责任，此种情况下，省城投集团需向公司支付因履行担保责任而产生的一切资金支出。公司将根据《企业会计准则第13号——或有事项》进行相关会计处理。

根据公司2019年第五次临时股东大会审议通过的《关于公司2020年向控股股东申请担保额度及建立互保关系的议案》，若公司对省城投集团的担保总额未超过省城投集团为公司担保总额的50%，公司股东大会授权董事会进行决策，公司可循环办理担保事宜。截至本核查意见出具之日，省城投集团为公司及下属公司提供担保余额约为338.16亿元，公司为省城投集团提供担保余额为18亿元。本次修订计划终止条款后未超过省城投集团为公司担保总额的50%，公司风险处于可控范围，本次担保未超过董事会审批权限，无需提交股东大会审议。公司将与省城投集团签订补充协议，约定省城投集团承担公司作为专项计划增信主体、优先收购权人而产生的一切资金支出。

二、公司修订计划终止条款的具体安排，及条款修订对交易作价的具体影响

本次重组完成后，公司将失去标的公司的控制权，会触发现有CMBS计划终止条款，公司拟在重组完成前通过债权人会议修订CMBS计划终止条款、征得信托贷款人同意，以规避专项计划提前终止的风险。同时，为便于与债权人沟通，公司将保留CMBS现有其他协议条款的相关约定。

上市公司已聘请具有从事证券期货业务资格的评估机构对标的资产进行评估。截至本核查意见出具之日，以2019年12月31日为评估基准日，标的资产预估价值合计为50.9亿元。上述预估价值已考虑标的公司存续CMBS在评估基准日对标的公司股权评估结果的影响。同时，除修订CMBS计划终止条款外，公司不会对CMBS现有协议条款进行实质性调整，不会对标的公司现有资产负债结构及评

估结果产生重大影响。另外，本次交易相关评估工作仍在进行，若CMBS计划终止条款无法修订而导致CMBS提前偿付，评估机构将充分评估上述情况对本次标的公司评估结果的影响，并在评估报告期后事项中予以说明。

三、若计划终止条款无法修订，结合公司目前的财务和现金流状况，说明公司对 CMBS 融资债务有无偿付能力，该事项是否对本次重大资产重组存在重大不利影响

公司最近三年的主要财务数据（合并口径）如下：

单位：万元

资产负债项目	2019年12月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总计	8,888,068.57	8,486,811.30	7,880,301.50
负债合计	8,332,466.77	7,584,777.28	6,998,939.06
股东权益	555,601.80	902,034.02	881,362.44
归属母公司股东的权益	271,975.14	565,099.07	528,123.65
收入利润项目	2019年度	2018年度	2017年度
营业总收入	624,827.62	954,298.32	1,439,083.92
营业利润	-305,510.39	67,679.93	59,038.01
利润总额	-323,372.29	65,747.54	70,721.11
净利润	-348,204.64	45,464.56	42,214.54
归属母公司股东的净利润	-277,816.83	49,140.99	26,401.44
现金流量项目	2019年度	2018年度	2017年度
现金及现金等价物净增加额	-53,500.50	-269,537.47	81,478.62
主要财务指标	2019年度/ 2019年12月31日	2018年度/ 2018年12月31日	2017年度/ 2017年12月31日
净资产收益率（加权平均）（%）	-76.41	9.15	5.44
毛利率（%）	36.11	34.77	31.47
资产负债率（%）	93.75	89.37	88.82
基本每股收益（元/股）	-1.75	0.28	0.16

注：毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

资产负债率=负债总额/资产总额

报告期内，公司资产负债率不断上升，2019年末达到93.75%。同时，2018年和2019年公司现金及现金等价物净增加额持续为负，分别为-269,537.47万元和

-53,500.50万元。考虑到公司CMBS融资涉及的存续贷款余额较高，合计达到67.96亿元，若专项计划终止条款无法修订而导致CMBS需要在本次重大资产重组完成时提前兑付，因还款人为上市公司下属项目公司，上市公司及/或省城投集团将通过其他融资方式筹集资金偿还CMBS融资款项，由此可能造成公司本次重大资产重组的完成时间延后或终止。

上市公司为偿还CMBS融资款项而采取的融资方式将在产品方案中尽量避免上市公司新增任何义务，或是在相关协议中约定项目公司转让时终止上市公司义务或将义务转由省城投集团承担。如上市公司由于新增义务发生经济支出，则由省城投集团按照上市公司实际支出金额以现金方式向上市公司支付。

公司已在重组预案（修订稿）之“重大风险提示”及“第七节 风险因素”中对CMBS资产专项计划提前终止导致对上市公司短期财务及资金状况存在不利影响的风险进行了重大风险提示和披露。

四、除计划终止条款外，是否有其他涉及还款义务的条款约定

除《渤海汇金-云城投银泰城资产支持专项计划标准条款》、《开源-云城投置业成都银泰中心资产支持专项计划标准条款》之第18.2.2的第（11）项规定：“公司失去任一项目公司控制权，管理人有权宣布专项计划终止”，《信托贷款合同》、《夹层债信托贷款合同》及《优先债信托贷款合同》规定：“借款人如发生重大资产转让、股权转让等足以影响贷款人贷款债权实现的行为，应及时通知贷款人，征得贷款人同意，并按贷款人要求落实本合同项下债务的清偿及担保。”外，不存在其他涉及还款义务的条款约定。

五、补充披露情况

标的公司CMBS相关情况已在重组预案（修订稿）之“第四节 交易标的基本情况”之“二十、CMBS融资情况”补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问：

1、公司通过专项计划进行CMBS融资，在合并报表中确认相应的金融负债，

计入长期借款,符合《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的规定;

2、修订计划终止条款后,公司金融负债的现时义务已经全部转移,但公司仍需继续承担差额补足义务和担保责任;

3、上市公司已聘请评估机构对标的资产进行评估,本次预估价值已充分考虑标的公司存续CMBS在评估基准日对标的公司股权评估结果的影响。除修订CMBS计划终止条款外,公司不会对CMBS现有协议条款进行实质性调整,不会对标的公司现有资产负债结构及评估结果产生重大影响。若CMBS计划终止条款无法修订而导致CMBS提前偿付,评估机构将在评估报告期后事项中分析说明上述情况对本次标的公司评估结果的影响;

4、考虑到公司CMBS融资涉及的存续贷款余额较高,若专项计划终止条款无法修订而导致CMBS提前兑付,可能造成公司本次重大资产重组的完成时间延后或终止。公司已在公告文件中进行了重大风险提示;

5、除《渤海汇金-云城投银泰城资产支持专项计划标准条款》、《开源-云城投置业成都银泰中心资产支持专项计划标准条款》之第18.2.2的第(11)项规定:“公司失去任一项目公司控制权,管理人有权宣布专项计划终止”外,不存在其他涉及还款义务的条款约定。

6.预案显示,截至预案出具日,公司尚未取得标的公司其他股东放弃优先购买权的同意文件。请公司补充说明截止目前相关事项的进展情况和后续安排,该事项是否构成推进本次重大资产重组的重大障碍。请充分提示风险,并请财务顾问发表意见。

回复:

一、截至本核查意见出具之日,公司仍在与标的公司少数股东沟通放弃优先购买权的相关事项,无法取得少数股东放弃优先购买权的同意文件可能对本次重组方案及进度产生一定影响,但不影响本次重组的继续推进

截至本核查意见出具之日,公司仍在与标的公司少数股东沟通放弃优先购买

权的相关事项，沟通对象主要为中国银泰投资有限公司及其关联方，后续公司将继续积极与中国银泰投资有限公司等标的公司少数股东进行协商，尽快获得其放弃优先购买权的同意文件。

因上述事项存在一定不确定性，上市公司已在本次重组预案中进行充分的风险提示，详见预案之“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“（三）尚未取得相关股东放弃优先购买权的风险”。

若后续公司无法取得标的公司其他股东放弃优先购买权的同意文件，并不影响本次重组的继续推进，但若少数股东行使优先购买权，会对本次重组产生如下影响：

1、行使优先购买权的标的资产将需在产权交易所公开挂牌出售，对本次重组的时间进度将造成一定影响；

2、新增少数股东为本次交易的潜在交易对方；

3、少数股东行使优先购买权系基于同等交易条件，因此，少数股东行使优先购买权时，其与相关标的及上市公司的债务安排将仍适用附生效条件的《股权转让协议》中的交易条件，与省城投集团承担相同的收购条件，即向标的公司提供借款以偿还上市公司对标的公司的债权。

4、因标的公司中成都银城、杭州西溪、奉化银泰及台州商业作为项目公司涉及商业房地产抵押贷款支持证券融资（以下简称“CMBS”），两项CMBS融资涉及的存量贷款余额合计67.96亿元，根据CMBS资产专项计划相关协议，若上市公司丧失对项目公司的控股权，CMBS资产专项计划将终止，若专项计划终止条款无法修订而导致CMBS提前兑付，因还款人为上市公司下属项目公司，上市公司短期内将面临较大的偿付压力。根据本次重组方案，交易完成后上市公司控股股东省城投集团将取得项目公司的控股权，为避免专项计划提前终止，上市公司将按照CMBS协议及相关法律法规要求召集资产专项计划持有人大会审议修订上述计划终止条款。如果少数股东行使优先购买权，同样将导致CMBS资产专项计划触发提前终止条款，鉴于上述四家标的公司为CMBS借款人，提前兑付将导致四家标的公司承担大额现金偿付义务，少数股东行使优先购买权时需充分考虑该项风险，亦可提前沟通CMBS持有人，争取召开持有人会议修订上述计划终止条款。

综上,公司仍在积极争取获得标的公司其他股东放弃优先购买权的同意文件,该事项可能对本次交易的程序及时间进度造成一定影响、新增交易对方并可能影响上市公司获取债权对价的安排,但不构成推进本次重大资产重组的重大障碍。

二、补充披露情况

上述风险已在重组预案(修订稿)之“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“(三)尚未取得相关股东放弃优先购买权的风险”及“第七节 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”之“(三)尚未取得相关股东放弃优先购买权的风险”中进行提示及补充提示。

三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、截至本核查意见出具之日,公司仍在与标的公司少数股东沟通放弃优先购买权的相关事项,沟通对象主要为中国银泰投资有限公司及其关联方,后续公司将继续积极与中国银泰投资有限公司等标的公司少数股东进行协商,尽快获得其放弃优先购买权的同意文件;

2、若后续公司无法取得标的公司其他股东放弃优先购买权的同意文件,可能对本次交易的程序及时间进度造成一定影响、新增交易对方并可能影响上市公司获取债权对价的安排,但不构成推进本次重大资产重组的重大障碍。

7.预案显示,公司持有的宁波银泰、黑龙江银泰、淄博银泰、哈尔滨银旗、台州商业、台州置业、杭州西溪、北京房开等多个标的公司股权目前处于质押状态;与此同时,标的公司部分房屋产权、土地使用权及股权处于抵押、质押状态。请公司补充说明:上述抵押或质押事项是否会阻碍本次重大资产重组的进程,公司解决上述抵押或质押事项的相关进展以及后续计划安排。请充分提示风险,并请财务顾问发表意见。

回复:

一、公司持有的宁波银泰、黑龙江银泰、淄博银泰、哈尔滨银旗、台州商业、台州置业、杭州西溪、北京房开等多个标的公司股权质押事项

（一）公司持有的宁波银泰、黑龙江银泰、淄博银泰、哈尔滨银旗、台州商业、台州置业、杭州西溪等 7 家标的公司股权质押事项

本次交易中，上市公司持有的宁波银泰 70% 的股权、黑龙江银泰 70% 的股权、淄博银泰 70% 的股权、哈尔滨银旗 70% 的股权、台州商业 70% 的股权、台州置业 70% 的股权、杭州西溪 70% 的股权被质押于中国银行昆明盘龙支行，以用作上市公司于 2017 年收购上述资产时向中国银行申请并购贷款的质押物。截至 2019 年 12 月 31 日，上述并购贷款余额为 13.45 亿元。截至本核查意见出具之日，上市公司尚未取得中国银行昆明盘龙支行同意解除标的资产股权质押的同意函。

截至本核查意见出具日，上市公司已积极与中国银行就上述股权质押事项的解决方案展开沟通。预计将于本次交易草案公告前就解决方案的内容达成一致，确保在 7 家标的公司股权交割前完成质押解除事项。

（二）公司持有的北京房开股权质押事项

2019 年 10 月，云南城投、省城投集团与保利集团下属广州金地房地产开发有限公司签署了《合作框架协议》，云南城投将所持有的昆明欣江合达城市建设有限公司、东莞云投置业有限公司、西双版纳云城置业有限公司及昆明市官渡区城中村改造置业有限公司等四家子公司的股权协议或公开转让给广州金地，广州金地已于 2019 年 10 月向云南城投支付 22.00 亿元作为上述交易的诚意金，同时，云南城投将北京房开 90% 的股权质押给广州金地，作为上述诚意金的担保。截至本核查意见出具日，上述质押担保尚未解除。

目前上市公司已就解除北京房开 90% 的股权质押事项与广州金地等 7 方签署协议，同意上市公司将其持有的西双版纳云城置业有限公司股权及其债权质押给广州金地后，广州金地将同意解除北京房开 90% 的股权质押。目前双方已启动该股权质押置换事宜，预计将在本次重组草案披露前完成。

综上，截至本核查意见出具日，上市公司已积极与中国银行和广州金地就上述股权质押事项的解决方案展开沟通。上述股权质押事项会影响标的公司股权交

割，对本次重大资产重组的进程有一定影响，相关风险已在重组预案修订稿“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”和“第七节 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”中披露提示。

二、标的公司部分房屋产权、土地使用权及股权处于抵押、质押事项

截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司房屋产权、土地使用权处于抵押的具体情况如下：

序号	标的公司	债权人	债务人	借款余额 (亿元)	借款期限	财产抵押情况
1.	杭州云泰购物中心有限公司 名尚银泰城（淄博）商业发展有限公司	中国工商银行股份有限公司昆明南屏支行	云南省城市建设投资集团有限公司	16.00	2017.12.22-2024.12.21	杭州云泰购物中心 93,753.36 m ² 物业抵押；名尚银泰城 246,828.46 m ² 物业抵押
2.	平阳银泰置业有限公司	绍兴银行股份有限公司	平阳银泰置业有限公司	2.80	2016.11.3-2026.11.3	平阳银泰自持购物中心 73,651.84 m ² 抵押
3.	宁波经济技术开发区泰悦置业有限公司	中国工商银行股份有限公司宁波市分行	宁波北仑泰悦商业经营管理有限公司	3.47	2015.9.17-2025.09.10	北仑银泰购物中心 88,275.99 m ² 物业抵押
4.	宁波经济技术开发区泰悦置业有限公司	中国建设银行股份有限公司宁波北仑支行	宁波北仑泰悦商业经营管理有限公司	4.08	2015.9.9-2025.08.10	北仑银泰购物中心 100,951.88 m ² 物业抵押
5.	宁波经济技术开发区泰悦置业有限公司	九江银行股份有限公司	云南城投置业股份有限公司	3.54	2018.10.24-2021.10.24	北仑银泰购物中心 8,255.62 m ² 物业抵押
6.	杭州海威房地产开发有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司杭州求是支行	杭州海威房地产开发有限公司	4.85	2017.7.14-2037.7.10	自持喜来登酒店 45068.93 m ² 物业抵押
7.	宁波银泰置业有限公司	交银金融租赁有限责任公司	宁波银泰置业有限公司	13.65	2018.5.25-2026.5.15	自持宁波东部新城购物中心 197454.22 m ² 物业及附属配套

序号	标的公司	债权人	债务人	借款余额 (亿元)	借款期限	财产抵押情况
						设施抵押
8.	杭州西溪银盛置地有限公司	昆仑信托有限责任公司 (CMBS 信托端)	杭州西溪银盛置地有限公司	32.96	2019.4.25-2042.11.1 (每3年末附原始权益人票面利率调整权, 投资者回售权, 优先收购权人收购权)	西溪购物中心 85471.73 m ² 、奉化购物中心 85895.57 m ² 、台州购物中心 231219.93 m ² 自持购物中心抵押
	宁波市奉化银泰城商业经营管理有限公司		宁波市奉化银泰城商业经营管理有限公司			
	台州银泰商业有限公司		台州银泰商业有限公司			
9.	成都银城置业有限公司	重庆国际信托股份有限公司 (CMBS 信托端)	成都银城置业有限公司	35.00	2017.12.14-2036.2.14 (每3年末附原始权益人票面利率调整权, 投资者回售权, 优先收购权人收购权)	in99 购物中心 180950.9 m ² 、华尔道夫酒店 48664.36 m ² 、部分地下车位 64367.91 m ² 抵押(共计 293983.17 m ²)
10.	台州银泰置业有限公司	中国华融资产管理股份有限公司云南省分公司	哈尔滨银旗房地产开发有限公司 云南城投置业股份有限公司	2.50 (2020年1月2日放款)	2020.1.2-2022.1.2	台州银泰城 37313.29 m ² 物业抵押
11.	苍南银泰置业有限公司	中国华融资产管理股份有限公司云南分公司	陕西普润达投资发展有限公司	2.02 亿	2018.12.26-2020.12.26 (注2)	苍南银泰购物中心 85628.60 平方米自持物业抵押

注：1、宁波市奉化银泰城商业经营管理有限公司为交易标的宁波奉化银泰置业有限公司的全资子公司；

2、截止本核查意见日，苍南银泰置业有限公司用于抵押的资产已经解押。

关于上述台州银泰置业有限公司涉及的中国华融资产管理股份有限公司云南省分公司抵押贷款，上市公司及省城投集团在债权人同意的前提下，将由省城投集团作为共同债务人，上市公司不再作为共同债务人，不承担还款义务。

关于上述宁波经济技术开发区泰悦置业有限公司涉及的九江银行股份有限公司抵押贷款，在省城投集团集团及债权人同意的前提下，将仍由宁波经济技术开发区泰悦置业有限公司为上市公司借款提供财产抵押，目前上市公司已与债权人及省城投集团进行初步沟通，双方目前未就此安排表示出异议。若双方最终未能达成一致意见，上市公司将用其他自有资产进行置换。

关于上述剩余其他仍处于抵押状态的标的公司的房屋产权、土地使用权，考虑到上市公司均不是债务人，本次交易计划将不做变更，仍维持当前抵押状态。由于该类资产系项目公司作为债务人用自有物业进行抵押，其抵押情况的变动不会对本次交易产生实质性影响。

上市公司已就上述解决方案与债权人及交易对方省城投集团展开积极沟通，预计在本次草案公告前与债权人就上述事项解决方案达成一致。上述标的公司房屋产权和土地使用权抵押对本次重大资产重组的进程无实质性影响。

三、补充披露情况

标的公司涉及的房屋产权、土地使用权处于抵押事项对本次重大资产重组的进程影响，公司解决上述抵押事项的相关进展以及后续计划安排和相关风险已在重组预案（修订稿）“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“（一）本次交易标的公司的部分房屋产权、土地使用权及股权对外抵押、质押相关风险”和“第七节 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”之“（一）本次交易标的公司的部分房屋产权、土地使用权及股权对外抵押、质押相关风险”中充分披露和提示。

标的公司涉及的股权质押事项对本次重大资产重组的进程影响，公司解决上述股权质押事项的相关进展以及后续计划安排和相关风险已在重组预案（修订稿）“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“（四）标的资产股权存在质押可能无法按时交割的风险”和“第七节 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”之“（四）标的资产股权存在质押可能无法按时交割的风险”中充

分披露和提示。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

针对标的公司存在的抵押或质押事项，且涉及需要变更的情形，上市公司目前在积极解决过程中，但截止本核查意见出具日，相关解决方案尚未正式完成，且考虑到与债权人及交易对方省城投集团内部审批均需一定时间，但对本次重组进程无实质性影响。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于云南城投置业股份有限公司关于〈上海证券交易所关于公司重大资产出售暨关联交易预案的审核意见函〉之回复的核查意见》之盖章页）

中信证券股份有限公司

年 月 日