

## 大连友谊（集团）股份有限公司独立董事

### 关于深圳证券交易所《关于对大连友谊（集团）股份有限公司的重组问询函》相关问题的核查意见

大连友谊（集团）股份有限公司（以下简称“大连友谊”、“上市公司”或“公司”）于2020年5月30日披露了本次重组报告书的相关文件，并于2020年6月8日收到深圳证券交易所公司管理部《关于对大连友谊（集团）股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函〔2020〕第5号，以下简称“《问询函》”）。我们作为公司的独立董事，对问询函中的相关问题，基于独立客观判断，发表如下意见：

**问题2、**报告书显示，信用投资持有你公司控股股东武信控股40%股份；陈志祥持有你公司控股股东武信控股60%股份，为你公司实际控制人。信用投资的间接控股股东武汉开发投资有限公司已与你公司控股股东武信控股签署协议，拟通过协议受让的方式取得你公司控制权。请你公司说明：

（1）本次重组与你公司控制权转让事项的关系，是否存在潜在协议或安排、是否构成一揽子交易，是否存在损害上市公司利益的情形。

（2）相关股东持有的你公司控股股东股份是否存在代持安排，你公司及相关股东是否真实、准确地履行信息披露义务。

（3）信用投资及其关联方是否对你公司存在后续资产注入安排，如是，请说明具体情况，相关资产注入安排是否与本次交易构成一揽子交易。

请你公司独立董事、独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

#### 【回复】：

（1）本次重组与你公司控制权转让事项的关系，是否存在潜在协议或安排、是否构成一揽子交易，是否存在损害上市公司利益的情形。

本次重组系上市公司将部分股权及债权资产转让给信用投资,与 2020 年控制权拟转让互相独立、不互为前提。2020 年控制权拟转让事项系上市公司控股股东武信控股与武汉开发投资有限公司之间的交易,与本次重组不存在潜在协议或安排、不构成一揽子交易,不存在损害上市公司利益的情形。

**(2) 相关股东持有的你公司控股股东股份是否存在代持安排,你公司及相关股东是否真实、准确地履行信息披露义务。**

公司实际控制人陈志祥通过控制凯生经贸及恒生嘉业合计持有公司控股股东武信控股 60%的股份,信用投资实际出资 8 亿元持有公司控股股东武信控股 40%的股份,武信控股与陈志祥已出具说明与承诺,承诺相关股份不存在代持安排等其他任何代表其他方的利益的情形。针对 2020 年控制权拟转让事项及本次重组,上市公司及相关信息披露义务人均按照法律、法规规定进行了真实、准确的信息披露。

**(3) 信用投资及其关联方是否对你公司存在后续资产注入安排,如是,请说明具体情况,相关资产注入安排是否与本次交易构成一揽子交易。**

截至本问询函回复之日,上市公司未收到信用投资及其关联方对上市公司后续资产注入安排,也未与信用投资及其关联方就后续资产注入安排进行任何洽谈。

武汉开发投资有限公司于 2020 年 1 月 8 日出具的《详式权益变动报告书》中表示,“从增强上市公司的持续发展能力和盈利能力的角度出发,信息披露义务人不排除在未来 12 个月内,在符合资本市场及其他相关法律法规的前提下,尝试筹划针对上市公司或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划,或推动上市公司购买或置换资产的重组计划。如果未来信息披露义务人有对上市公司或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划,或有推动上市公司购买或置换资产的重组计划,信息披露义务人将严格按照有关法律法规的具体要求,履行相应的法定程序和义务。”

上述武汉开投关于对上市公司后续资产及业务的调整计划将在完成上市公司控制权转让的基础上,根据上市公司业务实际经营情况进行独立审慎判断后开展。截

至本问询函回复之日，该控制权转让尚未完成且具有不确定性，武汉开投及其关联方尚未与上市公司商议后续计划。武汉开投及其关联方如有后续资产调整计划，亦不以本次交易实施完毕为前提条件，不作为本次交易的前提条件，与本次交易相互独立，不构成一揽子交易。

#### **(4) 独立董事意见**

经核查，独立董事认为：

公司本次重组，是基于公司目前经营实际，有助于公司回笼资金，与公司控制权转让事项不存在潜在协议或安排、不构成一揽子交易，不存在损害上市公司利益的情形。公司控股股东与实际控制人已出具了相关说明与承诺，不存在代持安排等其他任何代表其他方的利益的情形。公司及相关股东真实、准确地履行了信息披露义务。公司目前未收到信用投资及其关联方对上市公司后续资产注入的安排。

问题 5、报告书显示，大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴底层资产分别为富丽华国际项目、沈阳友谊时代广场项目、邯郸友谊时代广场项目。你公司年报显示，你公司存货“开发成本”仅剩沈阳友谊时代广场、邯郸友谊时代广场，“开发产品”部分仅剩壹品星海一期、二期、富丽华国际（富丽华三期）、沈阳友谊时代广场、邯郸友谊时代广场，你公司拟出售的资产占你公司“开发成本”的 100%，占你公司“开发产品”部分的 99.65%。请你公司：

(1) 结合交易完成后公司主要资产负债构成、主营业务情况和持续盈利能力等，详细说明本次交易是否可能导致公司重组后主要资产为现金或应收账款且无持续经营业务的情形。

(2) 结合问题（1），进一步说明出售交易标的的必要性及合理性，是否有利于增强你公司持续经营能力，是否有利于维护上市公司利益，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组管理办法》）第十一条的规定。

(3) 本次交易后你公司无土地储备、无开发成本，开发产品大幅减少，请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—重大资产重组》第三

十三条第二项的规定，补充披露公司交易当年和未来两年拟执行的发展计划，并说明你公司提高行业竞争能力、市场和业务开拓的具体安排。

请独立董事、独立财务顾问核查并发表明确意见。

**【回复】:**

(1) 结合交易完成后公司主要资产负债构成、主营业务情况和持续盈利能力等，详细说明本次交易是否可能导致公司重组后主要资产为现金或应收账款且无持续经营业务的情形。

根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的上市公司 2019 年审计报告（大华审字[2020]007119 号）及大信会计师出具的《备考审阅报告》，本次交易前后，上市公司最近一年主要财务数据比较如下：

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日/2019 年度			
	交易后	交易前	变动金额	变动率
流动资产	208,467.59	350,870.16	-142,402.57	-40.59%
非流动资产	99,519.59	99,824.16	-304.57	-0.31%
资产总额	307,987.18	450,694.32	-142,707.14	-31.66%
流动负债	158,322.61	343,903.39	-185,580.78	-53.96%
非流动负债	38,716.27	39,276.03	-559.76	-1.43%
负债总额	197,038.88	383,179.42	-186,140.54	-48.58%
所有者权益	110,948.31	67,514.89	43,433.42	64.33%
归属于母公司所有者权益	104,439.90	61,006.48	43,433.42	71.19%
营业收入	69,880.23	77,576.18	-7,695.95	-9.92%
营业利润	-7,795.51	-37,992.06	30,196.55	-79.48%
利润总额	-4,198.05	-34,490.41	30,292.36	-87.83%
归属于母公司所有者的净利润	-2,328.06	-32,620.42	30,292.36	-92.86%
基本每股收益（元/股）	-0.07	-0.92	0.85	-92.39%
稀释每股收益（元/股）	-0.07	-0.92	0.85	-92.39%
资产负债率	63.98%	85.02%	-0.21	-24.75%

本次交易前后，上市公司偿债能力主要指标如下：

项目	2019 年 12 月 31 日		
	交易前	交易后（备考）	变动率

资产负债率	85.02%	63.98%	-24.75%
流动比率	1.02	1.32	34.34%
速动比率	0.05	1.30	2,326.58%
利息保障倍数	-0.25	-0.09	-63.06%
每股净资产（元）	1.71	2.93	71.19%

注：1、资产负债率=总负债/总资产；

2、流动比率=流动资产/流动负债；

3、速动比率=速动资产/流动负债，其中速动资产=流动资产-存货；

4、利息保障倍数=（税前利润+费用化的利息支出）/利息支出；

5、每股净资产=期末归属母公司普通股股东的权益总额/期末流通普通股股数

由上表可见，本次交易完成前后，上市公司 2019 年度基本每股收益将由-0.92 元/股提升至-0.07 元/股，2019 年末资产负债率将由 85.02%降低至 63.98%，上市公司每股净资产有所提升，上市公司的资产负债率大幅下降，流动比率、速动比率和利息保障倍数均有较大幅度上升，公司偿债能力及资产负债结构得到明显改善。公司盈利能力有所提升，资产负债结构有所优化。

此外，通过本次交易，上市公司将获得转让资产的交易对价 14.78 亿元，能进一步降低公司有息债务规模与财务费用，提升公司偿债能力与持续盈利能力，改善公司资产质量与财务状况。

本次交易完成后，上市公司实现部分持续亏损房地产业务的剥离，通过出售资产回笼部分资金，实现存量商业地产项目的去化和盘活。本次交易后，公司仍将保持零售及房地产开发两大业务板块。公司零售业主要集中在大连地区，以百货店（友谊商城）为主。公司零售业将持续通过创新零售业新媒体营销手段，以满足会员吃、喝、玩、乐、购等全方位消费需求为载体，利用长期以来友谊商城在所在区域内的品牌影响力，优化业务结构，谋求销售增长。房地产业务方面，上市公司将主要聚焦于大连金石谷项目的持续开发及销售。

综上，本次交易有利于集中资源强化公司核心竞争力，优化公司的资产结构，同时有利于进一步降低公司有息债务规模与财务费用，提升公司偿债能力，改善公

司资产质量与财务状况，最终改善上市公司的持续经营能力，不会导致公司重组后主要资产为现金或应收账款且无持续经营业务的情形。

此外，就武信控股与友谊集团的诉讼案件中涉及的商业及酒店类资产转让安排，如友谊集团胜诉并要求按协议履约，则武信控股与友谊集团应促使上市公司以合法且符合上市公司监管要求的方式将大连友谊商城等零售业资产转让给友谊集团或其指定的第三方，虽然该等交易需履行上市公司董事会、股东大会等审批程序且需符合上市公司监管要求，具有一定不确定性，但同样存在零售业被置出上市公司的可能。针对该等可能，首先，上市公司仍有大连金石谷项目，不存在主要资产为现金或应收账款且无持续经营业务的情形；第二，如届时上市公司仅有零售业，将其置出不符合《重组管理办法》第十一条第五点的要求；第三，截至本问询函回复之日，该案件尚未接到正式开庭通知，距结案尚有一定时间，如上市公司在庭审、一审判决等阶段判断零售业被置出的可能性较大，将主动调整发展战略与经营侧重点，保持持续经营能力；第四，鉴于武汉市国资委旗下武汉开投拟通过受让武信控股 28.06% 股份取得上市公司控制权，且在 2020 年 1 月 8 日出具的《详式权益变动报告书》中表示，“为增强上市公司的持续发展能力和盈利能力，不排除在未来 12 个月内尝试提议对上市公司的业务、资产及管理结构作出适当、合理及必要的优化调整”，“从增强上市公司的持续发展能力和盈利的角度出发，信息披露义务人不排除在未来 12 个月内，在符合资本市场及其他相关法律法规的前提下，尝试筹划针对上市公司或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或推动上市公司购买或置换资产的重组计划。”如此次控制权转让能够顺利完成，当上市公司判断零售业被置出的可能性较大之时，为保护上市公司及中小股东利益，公司将积极与新控股股东协商，争取借助控股股东力量，开辟新的业务及利润增长点，提升上市公司持续经营能力。

**(2) 结合问题 (1)，进一步说明出售交易标的的必要性及合理性，是否有利于增强你公司持续经营能力，是否有利于维护上市公司利益，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组管理办法》）第十一条的规定。**

本次交易标的为上市公司持有的大连盛发 100%股权、沈阳星狮 100%股权、邯鄹发兴 100%股权，以及上市公司对大连盛发的 48,733.18 万元债权、对沈阳星狮的 108,578.46 万元债权及对邯鄹发兴的 32,116.21 万元债权。根据问题（1）之回复，本次交易有利于集中资源强化公司核心竞争力，优化公司的资产结构，同时有利于进一步降低公司有息债务规模与财务费用，提升公司偿债能力，改善公司资产质量与财务状况，最终改善上市公司的持续经营能力，不会导致公司重组后主要资产为现金或应收账款且无持续经营业务的情形，本次交易有利于增强公司持续经营能力，有利于维护上市公司利益。经认真对比《重组管理办法》第十一条的规定和审慎判断，公司认为：

1) 本次出售不存在不符合国家产业政策和违反国家有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规规定的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（一）项的规定。

2) 本次交易为重大资产出售，不涉及上市公司的股份发行及变动，不会使上市公司出现《上市规则》中股权分布不具备上市条件的情况，符合《重组管理办法》第十一条第（二）项的规定。

3) 本次交易标的资产的交易价格由交易各方基于市场化原则公平协商确定，交易各方以评估报告所确定的标的资产评估值为作价依据。上市公司聘请的具有证券业务从业资格的评估机构及经办人员与标的公司、交易对方及上市公司均没有利益关系或冲突，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。上市公司的独立董事就评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公允性发表了独立意见。

综上所述，本次交易中标的资产的交易定价以评估结果为定价基础，并经交易各方公平协商确定，定价合法、公允，没有损害上市公司及广大股东利益。本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

4) 2019 年 8 月 2 日，大连友谊 2019 年第一次临时股东大会审议通过了《关于申请综合授信额度暨关联交易的议案》。根据该议案，大连友谊与信用投资于 2019

年8月2日签订《授信协议》，信用投资给予大连友谊30亿元的综合授信额度，上述综合授信额度由信用投资或其关联方为大连友谊及关联公司提供借款或担保，或收购大连友谊及关联公司对外负债等方式进行；授信范围内具体使用金额、授信期限、授信利率、办理方式等由各方另行签订协议约定。根据《授信协议》，信用投资后续与大连友谊及大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴等签署了一系列担保协议（包括《最高额保证合同》、《最高额抵押合同》、《最高额股权质押合同》、《反担保保证合同》、《反担保股权质押合同》、《反担保抵押合同》、《代偿协议书》、《代偿确认书》等），约定大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴为信用投资给予大连友谊的上述授信额度提供无限连带保证担保，并约定大连友谊以持有的大连盛发、沈阳星狮及邯郸发兴100%股权为上述综合授信额度提供了质押担保，但未到工商行政管理部门办理质押登记手续。同时，约定邯郸发兴以存货为上述综合授信额度提供抵押担保，并向邯郸市不动产登记部门办理了抵押登记手续。

根据大连友谊与信用投资之间签订的本次交易附生效条件的《股权及债权转让协议》的约定，信用投资同意在该协议生效后（即本次重组取得上市公司董事会、股东大会的表决通过；完成标的资产评估报告的国资备案程序），对于上述一系列担保协议项下大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴的担保义务予以免除，担保义务免除后，信用投资不再另行要求大连友谊补充追加其他担保措施。综上，《股权及债权转让协议》生效后，上市公司即将不存在因上述《授信协议》及相关系列担保协议导致的标的公司股权质押等权利限制情形，同时由于前述标的公司股权质押事项未到工商行政管理部门办理质押登记手续。因此，在本次交易交割时，上述股权及债权资产均权属清晰，不存在被设置质押等担保物权及其他权利限制，也不存在任何冻结、扣押以及可能引致诉讼或潜在纠纷的情形，相关股权的过户不存在法律障碍。

根据本次交易方案及《股权及债权转让协议》，除本次交易涉及的债权、利息以外，标的资产交割完成后，大连盛发、邯郸发兴和沈阳星狮作为独立存续的法人主体，其债权债务关系仍由其自行承担，不涉及债权债务转移的情形。交割完成日后，上市公司应收大连盛发、邯郸发兴和沈阳星狮的债权转移至信用投资，大连盛发、邯郸发兴和沈阳星狮依法向信用投资偿还相应的债务。过渡期内，如大连盛发、邯

郸发兴和沈阳星狮基于与上市公司原借款协议的约定或新的借款协议而新产生对上市公司所负的债务（以下称“新增债务”），则由上市公司与新增债务的债务人于交割完成日对上述新增债务进行核算。过渡期内，如大连盛发、邯郸发兴和沈阳星狮基于与上市公司借款的约定，向上市公司清偿截至评估基准日对上市公司所负债务，导致标的债权金额减少的，则由上市公司与大连盛发、邯郸发兴和沈阳星狮于交割完成日对上述原债务清偿部分的款项进行确认。

综上所述，本次交易所涉及的资产权属清晰，除本次交易尚需履行的程序外，标的资产在约定期限内办理完毕权属转移手续不存在实质性法律障碍，相关债权债务处理合法，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

5) 上市公司通过本次交易剥离部分持续亏损的房地产业务，回笼资金。本次交易有利于优化公司的资产结构，同时有利于进一步降低公司有息债务规模与财务费用，提升公司偿债能力，改善公司资产质量与财务状况，最终增强上市公司的持续经营能力。

此外，就武信控股与友谊集团的诉讼案件中涉及的商业及酒店类资产转让安排，如友谊集团胜诉并要求按协议履约，则武信控股与友谊集团应促使上市公司以合法且符合上市公司监管要求的方式将大连友谊商城等零售业资产转让给友谊集团或其指定的第三方，虽然该等交易需履行上市公司董事会、股东大会等审批程序且需符合上市公司监管要求，具有一定不确定性，但同样存在零售业被置出上市公司的可能。针对该等可能，首先，上市公司仍有大连金石谷项目，不存在主要资产为现金或应收账款且无持续经营业务的情形；第二，如届时上市公司仅有零售业，将其置出不符合《重组管理办法》第十一条第五点的要求；第三，截至本问询函回复之日，该案件尚未接到正式开庭通知，距结案尚有一定时间，如上市公司在庭审、一审判决等阶段判断零售业被置出的可能性较大，将主动调整发展战略与经营侧重点，保持持续经营能力；第四，鉴于武汉市国资委旗下武汉开投拟通过受让武信控股 28.06% 股份取得上市公司控制权，且在 2020 年 1 月 8 日出具的《详式权益变动报告书》中表示，“为增强上市公司的持续发展能力和盈利能力，不排除在未来 12 个月内尝试

提议对上市公司的业务、资产及管理结构作出适当、合理及必要的优化调整”，“从增强上市公司的持续发展能力和盈利的角度出发，信息披露义务人不排除在未来 12 个月内，在符合资本市场及其他相关法律法规的前提下，尝试筹划针对上市公司或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或推动上市公司购买或置换资产的重组计划。”如此次控制权转让能够顺利完成，当上市公司判断零售业被置出的可能性较大之时，为保护上市公司及中小股东利益，公司将积极与新控股股东协商，争取借助控股股东力量，开辟新的业务及利润增长点，提升上市公司持续经营能力。

综上，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，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

6) 截至本问询函回复之日，公司已经按照有关法律法规的规定建立了规范的法人治理结构和独立运营的公司管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。本次交易标的为上市公司持有的大连盛发 100%股权、沈阳星狮 100%股权、邯郸发兴 100%股权，以及上市公司对大连盛发的 48,733.18 万元债权、对沈阳星狮的 108,578.46 万元债权及对邯郸发兴的 32,116.21 万元债权，不会产生新的影响上市公司独立性的事项。

本次交易完成后，公司实际控制人不会发生变化，公司仍将在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

7) 截至本问询函回复之日，公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、行政法规及中国证监会、深交所的相关规定，设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织机构和完善的法人治理结构。公司三会及董事、监事、高级管理人员权责分明、各司其职、相互制约，从制度上保证了公司的规范运作与依法行使职责。

本次交易完成后，公司实际控制人不会发生变化，董事、监事、高级管理人员相对稳定，不会影响原有法人治理结构的稳定性与独立性。公司将根据相关法律法规的要求，进一步完善公司法人治理结构，继续完善公司相关规章制度的建设与实施，规范公司运作，维护公司和上市公司全体股东的利益，符合《重组管理办法》第十一条第（七）项的规定。

**（3）本次交易后你公司无土地储备、无开发成本，开发产品大幅减少，请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——重大资产重组》第三十三条第二项的规定，补充披露公司交易当年和未来两年拟执行的发展计划，并说明你公司提高行业竞争能力、市场和业务开拓的具体安排。**

本次交易前，公司的主营业务为零售业与房地产业。其中：零售业主要集中在大连地区，以百货店为主。公司房地产业当前在建、在售房地产项目主要为商业地产项目，分布在大连、沈阳和邯郸等二、三线城市，因所售产品为写字楼、公寓、商铺等，存量去化承受了巨大的压力。面对当前房地产行业的发展现状，在行业调控的大背景下，公司虽将主要力量放在多渠道推动存量去化上，但受制于所在城市的市场状况、产品形态以及部分金融债务违约的困境，2019 年房地产存量去化未达预期。

本次交易完成后，上市公司 2019 年度基本每股收益将由-0.92 元/股提升至-0.07 元/股，2019 年末资产负债率将由 85.02%降低至 63.98%，上市公司每股净资产有所提升，上市公司的资产负债率大幅下降，流动比率、速动比率和利息保障倍数均有较大幅度上升，公司偿债能力及资产负债结构得到明显改善。在此基础上，公司房地产业务将主要聚焦于大连金石谷项目的持续开发及销售。公司零售业将主要集中在大连地区，以百货店（友谊商城）为主，坚持以顾客需求为中心，找准顾客需求、紧跟顾客需求、引导顾客需求。同时以“城市时尚中心”为定位，围绕“年轻化、潮流化、生活化、多元化”，创造商机，引导消费。以顾客体验为中心，抓体验，推动体验项目落地，是零售门店调整过程中的首要任务，给顾客以差异化、立体化、体系化、全方位的购物体验，按照优势与市场结合、优势与效益结合原则，

做好商品结构调整。在营销方面结合自身业态、商品优势，通过第三方合作、线上线下等方面积极开展营销工作。重塑公司零售业竞争实力和区域市场覆盖能力。

上市公司已在《重组报告书》中以楷体加粗文字补充披露了上述信息。

#### **(4) 独立董事意见**

经核查，独立董事认为：

公司目前主营业务为零售业及房地产业，其中房地产项目主要为商业地产项目，在当前房地产行业调控的背景下，存量去化压力较大，且出现了债务违约的情况。公司本次重大资产出售，旨在通过剥离部分持续亏损的房地产业务，回笼资金，实现存量商业地产的去化。本次交易有利于优化公司的资产结构，同时有利于进一步降低公司有息债务规模与财务费用，提升公司偿债能力，改善公司资产质量与财务状况，最终改善上市公司的持续经营能力。不会导致公司重组后主要资产为现金或应收账款且无持续经营业务的情形，有利于维护公司及全体股东的利益。该部分亏损房地产业务剥离后，公司将进一步集中资源，深入改善和强化大连地区零售业务现状，重塑区域影响力和竞争力，同时将调整公司房地产业务发展方向，以满足公司战略调整的需要。

**问题 9、报告书显示，大连盛发 100%股权评估价值为-12,950.73 万元，增值率 0.01%，交易价格与评估价格一致。你公司 2016 年 11 月披露的《关于子公司股权转让暨关联交易的公告》显示，你公司于 2016 年 12 月向友谊集团转让大连富丽华大酒店等公司股权，同时大连富丽华大酒店将持有的大连盛发 100%股权转让给你公司。以 2016 年 8 月 31 日为基准日，大连盛发净资产评估价值为-23,244.24 万元，增值率 13.37%，交易作价为 755.76 万元。你公司同时披露的《关于对控股子公司大连盛发置业有限公司增资的公告》显示，大连富丽华大酒店以其对大连盛发 3 亿元债权向大连盛发增资 3 亿元。2017 年，你公司再次向大连盛发增资 2.5 亿元。请你公司：**

(1) 结合大连盛发所在区域行业发展情况、公司经营状况及增资情况等，补充说明交易标的增值率较低的合理性。

(2) 结合问题(1)，并对比本次评估与前次评估在评估方法、假设及重要参数等方面的差异，分析说明前次评估或估值情况与本次交易评估的差异情况、主要原因及合理性，相比前次交易作价，大连盛发是否存在低价出售的情形，是否有利于维护上市公司利益。

请独立董事、独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

**【回复】:**

(1) 结合大连盛发所在区域行业发展情况、公司经营状况及增资情况等，补充说明交易标的增值率较低的合理性。

1) 大连盛发所在区域行业发展情况分析

大连盛发置业有限公司所开发项目-富丽华国际位于大连中山区 CBD 中心，人民路北侧，长江路以南，紧邻富丽华大酒店，周边写字楼、公寓及商业聚集度较高，根据戴德梁行大连分公司发布的数据和 WIND 金融终端查询的数据，大连从 2016 年开始甲级写字楼的空置率一直保持在 20% 以上的水平，且从 2016 年开始每年略微上升，甲级写字楼的总存量一直保持增长的趋势，截至 2018 年 9 月，写字楼总存量达到 86.65 万平方米，如果考虑 2019 年上半年竣工的保华金融中心，目前大连写字楼的总存量将达到 100 万平方米，预计对未来的写字楼市场的销售和租赁市场将造成较大的压力；零售商业用房部分，大连零售市场在 2018 年和 2019 年没有优质商业项目入市，市场主要以消化现有库存为主。预计 2020 年位于华南商圈的万象汇入市，将带来 10 万平方米的新增供应，届时大连市零售业市场总存量将会突破 300 万平方米，供应远大于需求，同时实体商店受到线上交易的较大冲击和当前新冠肺炎疫情的影响。

指标名称	大连:甲级写字楼空置率 (%)	大连:甲级写字楼总存量 (平方米)
频率	季	季

2015-03	16.70	736,006.00
2015-06	16.70	736,006.00
2015-09	15.40	736,006.00
2015-12	20.10	778,206.00
2016-03	19.40	778,206.00
2016-12	21.40	729,000.00
2017-03	23.00	729,000.00
2017-12	24.40	850,000.00
2018-03	23.10	849,578.00
2018-06	23.60	866,535.00
2018-09	22.50	866,535.00

从以上统计数据可以看出，大连区域的写字楼和零售商业用房市场均面临较大的销售和出租压力。

## 2) 公司经营状况

公司历史的经营情况如下表所示：

金额单位：万元

项 目	2017 年 12 月末	2018 年 12 月末	2019 年 12 月末
营业收入	15,566.51	46.62	48.17
营业利润	-7,192.63	-15,601.21	-15,309.45
利润总额	-7,192.63	-15,606.20	-15,396.51
净利润	-7,192.63	-15,606.20	-15,396.51

从上表可以看出，企业的历史经营情况均为亏损，其原因为：项目周边的同类型物业较多，造成公司的项目销售情况较差，由于公司付息债务金额大，利息费用高，收入金额无法消化每年巨额的利息费用，且由于利息费用高造成账面成本也较高，售价与成本处于倒挂的状态，项目的投资回报率较差。

## 3) 增资情况

公司历年的增资情况如下：

大连盛发置业有限公司成立于2010年7月20日，注册资本为1,000.00万元，由大连富丽华大酒店出资设立，持股比例100%。经大连永通会计师事务所有限公司审验，出具“大永会验字[2010]第049号”验资报告。

2012年2月28日，根据股东会决议，增加注册资本至10,000.00万元，变更后注册资本为10,000.00万元。

2016年11月14日，根据股东会决议，增加注册资本至40,000.00万元，变更后注册资本为40,000.00万元。

2016年12月7日，根据股东会决议，同意大连富丽华大酒店将持有的公司的100%股权转让给大连友谊（集团）股份有限公司，股权变更后，大连友谊（集团）股份有限公司拥有100%股权。

2017年7月24日，根据股东会决议，同意将大连友谊（集团）股份有限公司对大连盛发置业有限公司的25,000.00万元的债权转成股权，股权变更后，大连友谊（集团）股份有限公司出资额为65,000.00万元，拥有100%股权。

从上可以看出，大连盛发置业有限公司经历了三次增资，注册资本为6.5亿元整，项目总投资20亿元以上，自有资金比例较低，造成项目利息费用较高。

从以上分析可以看出，公司开发项目由于自有资金比例较低，付息债务较多，利息费用较高，造成整体建造成本较高，而大连市周边同类型物业的销售情况面临的去存量压力较大，周边同类型竞争性物业较多，销售情况不好，历年的经营情况为亏损，开发项目存在减值迹象，每年年报期间公司会专门委托评估机构对存货公允价值进行评估，合理计提减值准备，本次以2019年12月31日为基准日的审计报告同样也对存货进行了评估，同时计提了减值准备，存货账面值反映为公允价值，因此，本次交易标的评估值和账面值基本一致，增值率较低。

**(2) 结合问题(1)，并对比本次评估与前次评估在评估方法、假设及重要参数等方面的差异，分析说明前次评估或估值情况与本次交易评估的差异情况、主要**

原因及合理性，相比前次交易作价，大连盛发是否存在低价出售的情形，是否有利于维护上市公司利益。

### 1) 评估方法比较

①以 2016 年 8 月 31 日为基准日的评估报告的评估方法如下：

只采用单一方法资产基础法进行评估，其中在资产基础法评估中对存货科目评估方法为：按照不含税已销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售利润后确定评估值，不含税售价是按照评估基准日前已售房屋的均价确定的。

②本次评估报告的评估方法如下：

分别采用资产基础法和收益法进行评估，对两种评估方法评估结果分析比较后最终采用资产基础法的评估结果作为评估结论，其中资产基础法中对存货科目的评估方法为称之为假设开发法，评估思路是以待售房地产的市场价格（通过市场法评估确定）减去销售税金、期间费用、相关税费和适当利润后确定评估值。

从上可以看出，两次评估结论均采用资产基础法评估结果，对资产基础法的存货科目进行评估时采用的评估方法基本一致。

### 2) 两次评估假设比较

序号	假设	2016 年 8 月 31 日评估	本次评估	对比说明
1	基本假设	<p>1、交易假设 交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。</p> <p>2、公开市场假设 公开市场假设是假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有</p>	<p>1、交易假设 交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行评估。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。</p> <p>2、公开市场假设 公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价</p>	基本一致

		<p>获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制条件下进行的。</p> <p>3、资产持续经营假设</p> <p>资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。</p>	<p>格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。</p> <p>3、企业持续经营假设</p> <p>企业持续经营假设是指假定被评估企业在评估基准日后仍按照原来的经营目的、经营方式持续经营下去。</p>	
2	外部环境的假设或一般假设	<p>1、假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。</p> <p>2、假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用、融资条件等不发生重大变化。</p> <p>3、假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。</p>	<p>1、假设评估基准日后国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，被评估单位所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；</p> <p>2、假设评估基准日后被评估单位的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务；</p> <p>3、假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规；</p> <p>4、假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；</p> <p>5、假设评估基准日后无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。</p>	基本一致
3	具体假设	无	<p>1、假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；</p> <p>2、假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；</p> <p>3、本次评估的价值类型是市场价值，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响；</p> <p>4、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为均匀流入，现金流出为均匀流出。</p> <p>5、本次评估假设委托人及</p>	因本次评估同时采用了收益法进行评估，故对收益法的一些前提进行了假设。

			被评估企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。	
--	--	--	----------------------------	--

### 3) 重要参数

序号	重要参数		2016年8月31日评估	本次评估	对比说明
1	销售价格	公寓（毛坯）	17,770.00	20,000.00	受市场变化，本次销售单价有所提高，其中商业部分本次评估进一步细化，将商业划分为大面积商业与小面积商业分别确定售价，而2016年评估采用了统一销售单价。
		公寓（精装）	19,900.00	22,900.00	
		公建（商业门市）	23,700.00	42,820.00（小商业） 20,000.00（大商业）	
		车位	17.5万/个	24.92万元/个	
2	税率	增值税率	5%	5%	一致
		流转税附加合计	12%	12%	一致
		土地增值税预征率	2%	2%	一致

经过对比分析，本次评估与前次评估在评估方法、假设及重要参数等方面差异较小，对两次评估采用的重要参数中的市场价格本次评估考虑到市场环境的变化采用市场法进行评估，其中：公寓的市场价格有所提高，对于商业部分，2016年8月31日为基准日的评估中对商业价值采用了统一单价，但本次评估进一步细化，将商业划分为大面积商业与小面积商业分别确定售价，两次评估销售价格对评估结果影响较小。

### 4) 与上次评估存在的差异原因

大连盛发以2016年8月31日、2019年12月31日为基准日的账面价值、评估值的对比如下表所示：

单位：万元

项目	账面值			评估值		
	2016.8.31	2019.12.31	差异	2016.8.31	2019.12.31	差异
流动资产	168,731.94	146,272.45	-22,459.49	172,319.54	146,272.45	-26,047.09
其中：存货	168,323.47	146,058.00	-22,265.47	171,911.07	146,058.00	-25,853.07
非流动资产	9.69	259.68	249.99	9.22	260.94	251.72

项目	账面值			评估值		
	2016.8.31	2019.12.31	差异	2016.8.31	2019.12.31	差异
固定资产	9.69	3.56	-6.13	9.22	4.82	-4.40
其他非流动资产	0	256.12	256.12	0	256.12	256.12
资产总计	168,741.63	146,532.12	-22,209.51	172,328.76	146,533.38	-25,795.38
流动负债	195,573.00	159,029.51	-36,543.49	195,573.00	159,029.51	-36,543.49
非流动负债	0	454.6	454.60	0	454.6	454.60
负债总计	195,573.00	159,484.11	-36,088.89	195,573.00	159,484.11	-36,088.89
净资产（所有者权益）	-26,831.37	-12,951.99	13,879.38	-23,244.24	-12,950.73	10,293.51

根据上表，两次评估值差异 10,293.51 万元的主要原因为：

①大连盛发 2019 年 12 月 31 日的账面净资产较 2016 年 8 月 31 日高 13,879.38 万元：

大连盛发 2016 年 8 月 31 日评估基准日净资产为-268,313,735.25 元，2019 年 12 月 31 日评估基准日的净资产为-129,519,824.53 元，两个评估基准日的净资产差异 138,793,910.72 元主要为大连盛发 2016 年 8 月 31 日至 2019 年 12 月 31 日发生增资和以下成本费用：

单位：元

项目	2016 年 8 月 31 日至 2019 年 12 月 31 日
一、营业收入	160,225,034.54
减：营业成本	138,569,434.11
税金及附加	6,735,324.09
销售费用	10,882,313.51
管理费用	6,747,173.01
财务费用	300,374,338.98
资产减值损失	107,539,205.58
信用减值损失	-337,088.60
二、营业利润（亏损以“-”填列）	-410,285,666.14
加：营业外收入	
减：营业外成本	920,423.14
三、利润总额（亏损以“-”填列）	-411,206,089.28

减：所得税费用	
四、净利润	-411,206,089.28
五、注册资本变动	550,000,000.00
六、对净资产的累计影响金额	138,793,910.72

②评估值造成的差异为-3,587.60万元：

从两次评估的账面价值、评估值的对比表可以看出，两次评估中对负债的评估值差异为-36,088.89万元，此差异为企业的负债账面值变化-36,088.89万元造成的；两次评估中对资产的评估值差异为-25,795.38万元，其中-22,209.51万元为企业的资产账面值变化造成的，而-3,587.60万元的差异主要为存货评估值差异造成的，其主要原因为：以2018年8月31日为基准日进行评估时，存货未有减值迹象，企业未将已计提的存货减值准备进行冲回，造成存货评估值略高于账面值；而本次评估时，存货账面值已按市场的公允价值进行了减值测试并计提了减值准备，故本次存货评估无增减值。

通过以上分析，可以得出导致本次评估结论和上次评估结论差异的主要原因是账面净资产的增加，两次评估结论差异较小，保持了一致性。同时，本次评估根据国有资产监管的要求，采用两种评估方法进行评估，不仅采用了资产基础法，而且还采用收益法对资产基础法的评估结果进行了验证，差异率较小。因此，本次交易评估反映了标的公司当前的市场价值，评估结论具有合理性。

### (3) 独立董事意见

经核查，独立董事认为：

资产评估机构在资产评估过程中选用的资产评估方法、假设及重要参数等符合拟出售标的的实际情况，与前期资产评估在资产评估方法、假设及重要参数方面差异较小。对两次评估差异的原因及合理性分析符合实际情况，本次评估公允的反应了出售标的的市场价值，不存在损害公司及其全体股东、特别是中小股东利益的情形。

问题 10、报告书显示，大连盛发对应底层资产富丽华国际（富丽华三期）位于大连 CBD 中心，紧邻五星级酒店富丽华大酒店，是一幢总高度 216 米的超高层建筑，项目预计总投资 22 亿元。截至 2019 年 12 月 31 日，你公司已投入 20.58 亿元。上述项目于 2016 年 8 月竣工，合计实现累计总收入 23,471.12 万元。截至 2019 年 12 月 31 日，该项目可售面积为 133,438.94 平方米。请你公司：

（1）结合富丽华一期、二期、三期项目竣工时间、销售均价及销售情况，说明富丽华三期主要评估参数选取的依据及合理性。

（2）说明长期投入富丽华三期项目但在项目竣工后整体出售给关联方的主要考虑及必要性，本次出售价格与你公司投入成本差异较大的主要原因及合理性，是否有利于维护上市公司利益。

请独立董事、独立财务顾问核查并发表明确意见。

**【回复】：**

（1）结合富丽华一期、二期、三期项目竣工时间、销售均价及销售情况，说明富丽华三期主要评估参数选取的依据及合理性。

富丽华一期、二期为原公司控股子公司大连富丽华酒店建设的自用酒店、经营用房、不对外销售非销售产品；富丽华三期为大连盛发开发建设的可销售的商业、公寓产品地产，建设工程竣工时间为 2017 年 9 月，目前处于销售周期。富丽华一期、二期与富丽华三期无可比意义，两者缺乏可比性。

富丽华国际项目（富丽华三期）的历史销售情况如下表所示：

序号	名称	签约时间	竣工时间	签约平均单价
1	毛坯公寓	2014 年至 2016 年	2017 年	15600 元/平方米
2	精装公寓	2014 年至 2016 年	2017 年	19800 元/平方米
3	商业	2015 年至 2016 年	2017 年	41000 元/平方米
4	车位	2016 年至 2017 年	2017 年	310000 元/个

本次评估采用假设开发法进行评估，其主要参数如下表所示：

## 1) 市场销售单价

房屋市场销售单价如下表所示

序号	楼层	用途	单价（元/平方米，元/个）
1	13-22、54、55	公寓（毛坯）	20,000.00
2	9-12、17-18、21、23-53	公寓（精装）	22,900.00
3	1（小面积跃层）	公建（商业门市）（小面积）	42,820.00
4	1-3	公建（商业门市）（大面积）	20,000.00
5	负 1-负 5	车位	249,200.00

从上表可以看出，房屋市场销售单价高于公司的历史销售平均单价，其中：商业因为历史销售的商业用房为小面积商业用房，故单价较高，本次评估范围内的小面积商业用房销售价格高于历史销售价格，而本次评估范围内的资产主要为大面积整体出售的商业用房，价格低于小面积商业用房销售价格；车库因为历史销售的车位为负一层的车位，而本次评估范围的车位数量为负一至负四层，负二层至负四层的车位单价要低于负一层的车位单价，故车位的整体平均车位单价要低于历史的销售单价。

周边的同类型物业的销售单价情况如下表所示：

物业形态	楼盘名称	坐落	单价（元/平方米）
毛坯公寓	中国铁建 国滨苑（商业公寓部分）	中山区港龙路	21000
	嘉兆业中心	中山区钢新路	20000
	平均价		20500
精装公寓	洲际酒店 新星公馆	中山区东港洲际酒店 新星公馆	23100
	恒大金碧	中山区人民路恒大时代峯汇	21600
	新世界名泷	中山区人民路	17000
	碧桂园东港国际	中山区港龙路	18000
	万科中山五号	中山区上海路与同兴街交汇处	19000
	凯丹公馆	长江东路 96 号	19000
	平均价		18920

小面积 商业	三八广场	中山区三八广场	33000
	中海海港城	中山区海军广场	28000
	碧桂园达沃斯广场	中山区东港	32400
	北斗街商铺	中山区人民路	26200
	东港天鹅湾	中山区东港	35000
	平均价		30920
大面积 商业	朝阳街 50 号	中山区人民路	16000
	新玛特休闲购物广场	中山区昆明街	13000
	三八广场	中山区三八广场	13800
	友好广场	中山区友好广场	15000
	二七贸易大世界	中山区海军广场	13700
	平均价		14300
车位	大连金广	中山区东港	23 万元/个
	亿达集团	甘井子-促进路-唯美品格	23.8 万元/个
	百特物业	沙河口区-车家村	25 万元/个
	万达海公馆	高新区-广贤路	20 万元/个
	星海大观	沙河口-星海广场	15 万元/个
	平均价		21.36 万元/个

从上表可以看出，评估范围内的物业销售单价已经充分考虑了被评估单位持有的项目处大连的金融与价值核心，紧邻星级酒店富丽华大酒店，拥有绝佳的中心地段、便捷的交通优势和成熟的城市配套且享受星级酒店一脉传承的物业管理等的区域位置、物业服务等优势和高品质定位等特点，其销售单价均高于周边同类型物业，不存在低价出售物业的情形。

## 2) 销售周期（去化周期）

目前国内一二线城市和三线城市公布的写字楼及商业用房的去化周期情况如下表所示：

序号	城市名称	去化周期
1	杭州	5-6 年
2	银川	5 年
3	青岛	5-6 年

4	厦门	8年
5	长沙	7年
6	北京	3年
7	天津	3年
8	合肥	3-4年

可以看出，同类型城市的写字楼和商业用房的去化周期在3-8年左右，主要在3-5年。本次评估时考虑到被评估单位持有的项目处大连的金融与价值核心，紧邻五星级酒店富丽华大酒店，地段好、交通便捷、物业服务优，将去化周期设定为3年。

### 3) 费用率取值的合理性

销售费用率根据房地产开发销售板块上市公司2017年、2018年和2019年的年报数据计算的年平均销售费用率如下表所示：

名称	2017年	2018年	2019年	平均值
销售费用率（销售费用/销售收入）	3.04%	5.20%	3.43%	3.92%

房地产开发销售板块的上市公司的开发项目包括住宅项目，而评估对象均为商业项目，商业项目的销售佣金和市场推广费用通常高于住宅项目，故综合考虑销售费用率取销售收入的5%。

管理费用率根据房地产开发销售板块上市公司2017年、2018年和2019年的年报数据计算的年平均管理费用率如下表所示：

名称	2017年	2018年	2019年	平均值
管理费用率（管理费用/销售收入）	5.10%	5.43%	5.95%	5.49%

房地产开发销售板块的上市公司的开发项目数量较多，新项目还在不断增加，其管理费用中包括了项目前期调研、拿地、规划、设计、报批等手续中的各项管理成本，而评估范围中的项目均已基本完成，项目数量稳定，故管理费用率低于上市公司的平均水平，综合考虑管理费用率取销售收入的4%。

增值税及附加、土地增值税等税金依据项目实际情况和法定税率测算。

#### 4) 折现率取值 11.02%的合理性

折现率根据资产评估行业的相关准则，采用加权平均资本成本（WACC）测算折现率为 11.02%，对影响折现率的 2 个主要参数债务资本成本和权益资本成本取值进行分析如下。

rd：债务资本成本：依据中国人民银行公布的长期贷款基准利率 4.9%，因此债务成本合理。

re：权益资本成本：本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本为 13.07%，同行业 90 家正常经营的上市公司近 3 年净资产收益率平均值为 11.75%，标的公司经营风险高于行业平均值，权益资本成本取值合理。

同行业 90 家上市公司净资产收益率一览表

公司名称	2017 年度	2018 年度	2019 年度
年平均值	12.00%	11.82%	11.44%
三年平均值	11.75%		

A、无风险报酬率：国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。通过 wind 数据终端查询信息，在评估基准日剩余年限等于 10 年的国债到期收益率为 3.57%。

B、市场风险溢价：本次评估借鉴国外相关机构估算市场风险溢价的方法，在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

市场风险溢价 = 成熟股票市场的风险溢价 + 国家风险溢价

确定市场风险溢价后再考虑标的企业特定风险超额收益率确定为 9.5%，取值合理。

通过查询公开披露的信息，房地产开发类上市公司评估中，假设开发法中对折现率的取值结果如下：

公司名称	项目名称	评估基准日	折现率
大悦城(原中粮地产)	中粮地产(集团)股份有限公司拟收购烟台中粮博瑞房地产开发有限公司股权评估项目评估报告	2015年12月31日	13.19%
大悦城(原中粮地产)	中粮地产(北京)有限公司拟收购北京正德兴合房地产开发有限公司49%股权项目评估报告	2016年11月30日	12.22%
上峰水泥	上峰水泥拟收购股权涉及的浙江上峰房地产有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告	2016年6月30日	10.86%
天健集团	南宁市天健房地产开发有限公司拟收购股权所涉及的南宁市天健城房地产开发有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告	2019年4月30日	11.72%
供销大集	供销大集拟转让天津宁河海航置业投资开发有限公司股权所涉及的天津宁河海航置业投资开发有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告	2018年9月30日	8.61%
华联控股	淳安县国有资产管理委员会办公室拟实施补偿回购涉及的浙江省兴财房地产发展有限公司股东全部权益价值资产评估报告	2018年7月31日	11.31%
广宇发展	广宇发展拟收购都城伟业集团有限公司持有的天津鲁能泰山房地产开发有限公司100%股权项目资产评估报告	2017年12月31日	10.61%
平均值			11.22%

从上表可以看出，本项目评估折现率取值 11.02%略低于行业平均水平，能够反映出标的公司盈利能力低于同行业水平，有利于维护上市公司的利益。

综上所述，本次评估评估参数选取的依据充分，具有合理性。

(2) 说明长期投入富丽华三期项目但在项目竣工后整体出售给关联方的主要考虑及必要性，本次出售价格与你公司投入成本差异较大的主要原因及合理性，是否有利于维护上市公司利益。

富丽华国际三期项目位于大连 CBD 地标人民路，地处大连的金融与价值核心，前期公司聘请国内知名五星级酒店及超高层建筑设计机构设计，投入巨资力争打造集全能型公寓和超高标准配套为一体的高端精装修公寓项目。项目于 2013 年 7 月取得预售许可证并开展销售工作。受国家房地产调控政策、周边同类型产品较多、竞争激烈等综合影响去化缓慢，截至本问询回复出具日，累计销售比例为 13%，销售回现不及预期，项目自身回现无法保证项目的正常运营，近年来均依靠股东借款等方式维持基本运营。在此背景下，于 2019 年 11 月公司经多次借款展期后仍未能按时偿还工商银行借款，而被起诉并查封了相应资产，公司正常经营面临较大困境。

另一方面，大连盛发因前期富丽华三期项目定位较高，整体投入及负债比例过高导致因付息债务造成的财务费用较高，在低迷的房地产销售市场环境下，项目去化不及预期。公司近年来多次委托评估机构在期末进行存货公允价值评估，合理计提减值准备，各期末大连盛发存货体现了实际的市场价值。近年来计提存货减值准备具体情况如下：

评估基准日	评估报告文号	计提存货减值准备金额（元）
2015-9-30	元正评报字 2016 第 023 号	143,423,718.39
2016-8-31	元正评报字 2016 第 170 号	202,269,156.25
2018-12-31	元正评报字 2019 第 013 号	61,508,792.41
2019-12-31	京信评报字 2020 第 121 号	45,649,766.09

公司预计区域内同类型商业地产项目短期内去化压力较大，存货价值上升的空间不大，富丽华三期项目预计将持续处于亏损状态，本次交易价格基于经武汉市国资委备案的评估值作价，通过本次交易，上市公司将剥离持续亏损的大连富丽华项目，通过出售资产回笼部分资金，实现存量商业地产项目的去化和盘活。本次交易有利于集中资源强化公司核心竞争力，优化公司的资产结构，同时有利于进一步降低公司有息债务规模与财务费用，提升公司偿债能力，改善公司资产质量与财务状况，最终改善上市公司的持续经营能力，有利于维护上市公司利益。

### （3）独立董事意见

经核查，独立董事认为：

资产评估机构在资产评估过程中选用的资产评估方法、假设及重要参数等符合拟出售标的的实际情况，与前期资产评估在资产评估方法、假设及重要参数方面差异较小。对两次评估差异的原因及合理性分析符合实际情况，本次评估公允的反应了出售标的的市场价值，不存在损害公司及其全体股东、特别是中小股东利益的情形。

问题 11、报告书及年报显示，沈阳星狮 100%股权评估价值为-23,940.43 万元，增值率为 6.58%，交易价格与评估价格一致。你公司于 2011 年收购沈阳星狮 100% 股权，交易价格 42,300 万元。沈阳星狮土地用途为商服用地，终止日期为 2051 年 09 月 01 日，项目主体于 2016 年竣工，剩余未完成竣工部分为商业部分的装修。沈阳友谊时代广场项目预计总投资额为 24 亿元，截至 2019 年 12 月 31 日，你公司实际已投入 20.79 亿元，项目可售面积合计 152,659.39 平方米，另包括账面已售未结转收入成本的公寓 2,914.94 平方米，写字楼 642.18 平方米。沈阳友谊时代广场项目位于沈阳市沈河区金廊核心区，区域集辽宁省行政文化中心、城市政治经济中心、国际金融文化产业中心为一体；项目紧邻三好街、南塔、五爱街等繁华商圈。请你公司：

(1) 结合沈阳星狮所在地理位置、所在区域行业变化、项目销售均价及销售情况等，说明沈阳友谊时代广场主要评估参数选取过程及依据合理性，分析交易标的的增值率较低的合理性。

(2) 说明在项目主体已完工、剩余“开发成本”仅剩装修的情况下，上述已售办公用房、商业用房未达到收入确认标准的判断依据及合理性。

(3) 结合项目竣工销售情况，说明本次出售沈阳友谊时代广场项目的主要考虑，本次出售价格远低于你公司前期收购成本和后期投入成本的合理性，是否有利于维护上市公司利益。

请独立董事、独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

**【回复】：**

(1) 结合沈阳星狮所在地理位置、所在区域行业变化、项目销售均价及销售情况等，说明沈阳友谊时代广场主要评估参数选取过程及依据合理性，分析交易标的增值率较低的合理性。

#### 1) 地理位置及区域行业变化

沈阳星狮房地产开发项目-友谊时代广场房地产开发项目位于沈阳市沈河区青年大街 197 号，属于新商务区，周边写字楼和商业聚集度较高。

根据戴德梁行沈阳公司发布的数据，2019 年第四季度，沈阳无新项目入市，甲级写字楼市场总存量仍保持在 109.8 万平方米。沈阳甲级写字楼市场租金环比下降 2%，空置率微升至 35.6%。本季度租赁市场需求疲软，全市净吸纳量录得-2,251 平方米，专业服务和房地产企业租赁需求保持稳定，二者租赁成交占比达 45.9%。未来位于金廊板块的春河万科中心计划将于 2020 年入市，届时沈阳甲级写字楼总存量将突破 114 万平方米。

由于新增供应加码和吸纳量放缓等市场因素，预计全市甲级写字楼租金将持续承压下行。未来三年，市场计划迎来 82 万平方米新增供应。

从下表可以看出，沈阳地区的写字楼空置率处于较高的水平，均在 30%以上，每年的写字楼总存量均处于增长趋势，到 2018 年末的时候总存量达到 100 万平方米，面临较大的销售和出租压力。

指标名称	沈阳:甲级写字楼空置率 (%)	沈阳:甲级写字楼总存量 (平方米)
频率	季	季
2015-03	45.77	831,600.00
2015-06	43.40	831,600.00
2015-09	43.20	896,600.00
2015-12	38.90	896,600.00
2016-03	39.70	824,000.00
2016-12	39.90	954,000.00
2017-03	38.20	954,000.00

指标名称	沈阳:甲级写字楼空置率 (%)	沈阳:甲级写字楼总存量 (平方米)
2017-09	34.70	
2017-12	34.10	954,000.00
2018-03	31.50	954,350.00
2018-06	31.50	954,350.00
2018-09	32.40	1,026,139.00

商业用房部分, 2019 年四季度, 全运万达广场的入市为市场带来了 13.3 万平方米的新增供应, 全市总存量升至 489.2 万平方米。全市优质零售市场空置率环比上升 0.3 个百分点至 18.3%, 截至 2020 年, 沈阳零售市场预计迎来 34.6 万平方米的新增供应, 如项目均能如期入市, 未来存量将突破 500 万平方米。

从上可以看出, 沈阳地区的商业用房也面临较大的面临较大的销售和出租压力。

## 2) 项目销售情况

项目历史销售情况如下表所示:

序号	名称	签约时间	竣工时间	签约平均单价 (元/平方米)
1	公寓	2014 年至 2019 年	2017 年	10288
2	写字楼	2016 年至 2019 年	2017 年	14466
3	商业	2016 年至 2018 年	2017 年	28885

本次评估采用假设开发法进行评估, 其主要参数如下表所示:

### ①市场销售单价

房屋市场销售单价如下表所示

序号	用途	楼层	单价 (元/平方米, 元/个)
1	写字楼	3、4、10、11、13、14、18、19、20	14,800.00
2	公寓	9-18、20、22、24、26、28-30 等	13,000.00
3	商业 (大面积)	负 1-6 层	14,900.00
4	商业-门市 (小面积)	1 层	40,100.00
5	商业-会所 (小面积)	7 层	14,900.00

6	车位	负 2-负 5 层	137,200.00
---	----	-----------	------------

从上表可以看出，房屋市场销售单价高于公司的历史销售平均单价，商业因为历史销售的商业用房为小面积商业用房，故单价较高，评估范围内的商业用房均为大面积整体出售的商业用房，故单价要略低一些。

周边的同类型物业的销售单价如下表所示：

物业类型	楼盘名称	位置	销售单价（元/平方米）
写字楼	北站华府金融中心	沈河区中街	12000
	佳兆业中心	沈河区中街	11500
	新地中心	沈河区中街	10800
	钻石山大厦	沈河区中街	11100
	瑞宝东方大厦	沈河区中街	12000
	平均价		11480
公寓	和鸿广场	沈河区中街	13000
	嘉兴国际公寓	沈河区北站	7000
	云尚天成	沈河区北站	11000
	沈阳财富中心	沈河区北站	9333
	光达大厦	沈河区北站	6000
	平均价		9266.6
大面积商业	三八社区	沈河区一经	7500
	水晶城	沈河区	8990
	杏林花园	沈河区大西	10000
	华新国际大厦	沈河区沈河	10000
	平均价		9122.5
小面积商业	五爱市场	沈河区五爱市场	34000
	碧桂园御长白	和平区长白	28000
	华润幸福里	和平区长白	26000
	奉天街商铺	沈河区大西	26000
	文轩阳光园	沈河区中街	32000
	平均价		29200
车位	水晶城	沈河区	13.5 万/个

物业类型	楼盘名称	位置	销售单价（元/平方米）
	中海和平之门	和平区	13.5 万/个
	佳兆业中心	沈河区北文萃路	12.5 万/个
	金利大厦	沈河区北站	12 万/个
	和泰东方园	沈河区长青	12 万/个
	平均价		12.7 万/个

从上表可以看出，评估范围内的物业销售单价已经充分考虑被评估单位持有的项目位于沈阳市金廊核心区，俯瞰科普公园、对望浑河，优质双学区配套并荣获绿色建筑二星认证等区域位置、产品定位、项目品质等优势，其销售单价均高于周边同类型物业，不存在低价出售物业的情形。

## ②销售周期（去化周期）

目前国内一二线城市和三线城市公布的写字楼及商业用房的去化周期情况如下表所示：

序号	城市名称	去化周期
1	杭州	5-6 年
2	银川	5 年
3	青岛	5-6 年
4	厦门	8 年
5	长沙	7 年
6	北京	3 年
7	天津	3 年
8	合肥	3-4 年

可以看出，同类型城市的写字楼和商业用房的去化周期在 3-8 年左右，主要在 3-5 年。本次评估时考虑到被评估单位持有的项目位于沈阳市金廊核心区，俯瞰科普公园、对望浑河，优质双学区配套并荣获美国 LEED 金奖认证，绿色建筑二星认证等区域位置、产品定位、项目品质等优势，将去化周期设定为 3 年。

## 3) 费用率取值的合理性

销售费用率根据房地产开发销售板块上市公司 2017 年、2018 年和 2019 年的年报数据计算的年平均销售费用率如下表所示：

名称	2017 年	2018 年	2019 年	平均值
销售费用率（销售费用/销售收入）	3.04%	5.20%	3.43%	3.92%

房地产开发销售板块的上市公司的开发项目包括住宅项目，而评估对象均为商业项目，商业项目的销售佣金和市场推广费用通常高于住宅项目，故综合考虑销售费用率取销售收入的 5%。

管理费用率根据房地产开发销售板块上市公司 2017 年、2018 年和 2019 年的年报数据计算的年平均管理费用率如下表所示：

名称	2017 年	2018 年	2019 年	平均值
管理费用率（管理费用/销售收入）	5.10%	5.43%	5.95%	5.49%

房地产开发销售板块的上市公司的开发项目数量较多，新项目还在不断增加，其管理费用中包括了项目前期调研、拿地、规划、设计、报批等手续中的各项管理成本，而评估范围中的项目均已基本完成，项目数量稳定，故管理费用率低于上市公司的平均水平，综合考虑管理费用率取销售收入的 4%。

增值税及附加、土地增值税等税金依据项目实际情况和法定税率测算。

#### 4) 折现率取值 11.02%的合理性

折现率根据资产评估行业的相关准则，采用加权平均资本成本（WACC）测算折现率为 11.02%，对影响折现率的 2 个主要参数债务资本成本和权益资本成本取值进行分析如下。

rd：债务资本成本：依据中国人民银行公布的长期贷款基准利率 4.9%，因此债务成本合理。

re : 权益资本成本: 本次评估按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本为 13.07%, 同行业 90 家正常经营的上市公司近 3 年净资产收益率平均值为 11.75%, 标的公司经营风险高于行业平均值, 权益资本成本取值合理。

同行业 90 家上市公司净资产收益率一览表

公司名称	2017 年度	2018 年度	2019 年度
年平均	12.00%	11.82%	11.44%
三年平均	11.75%		

A、无风险报酬率: 国债收益率通常被认为是无风险的, 因为持有该债权到期不能兑付的风险很小, 可以忽略不计。通过 wind 数据终端查询信息, 在评估基准日剩余年限等于 10 年的国债到期收益率为 3.57%。

B、市场风险溢价: 本次评估借鉴国外相关机构估算市场风险溢价的方法, 在成熟市场中, 由于有较长的历史数据, 市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到; 因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

市场风险溢价 = 成熟股票市场的风险溢价 + 国家风险溢价

确定市场风险溢价后再考虑标的企业特定风险超额收益率确定为 9.5%, 取值合理。

通过查询公开披露的信息, 房地产开发类上市公司评估中, 假设开发法中对折现率的取值结果如下:

公司名称	项目名称	评估基准日	折现率
大悦城(原中粮地产)	中粮地产(集团)股份有限公司拟收购烟台中粮博瑞房地产开发有限公司股权评估项目评估报告	2015 年 12 月 31 日	13.19%
大悦城(原中粮地产)	中粮地产(北京)有限公司拟收购北京正德兴合房地产开发有限公司 49% 股权项目评估报告	2016 年 11 月 30 日	12.22%
上峰水泥	上峰水泥拟收购股权涉及的浙江上峰房地产有限公司股东全部权益价	2016 年 6 月 30 日	10.86%

公司名称	项目名称	评估基准日	折现率
	值评估项目评估报告		
天健集团	南宁市天健房地产开发有限公司拟收购股权所涉及的南宁市天健城房地产开发有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告	2019年4月30日	11.72%
供销大集	供销大集拟转让天津宁河海航置业投资开发有限公司股权所涉及的天津宁河海航置业投资开发有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告	2018年9月30日	8.61%
华联控股	淳安县国有资产管理委员会办公室拟实施补偿回购涉及的浙江省兴财房地产发展有限公司股东全部权益价值资产评估报告	2018年7月31日	11.31%
广宇发展	广宇发展拟收购都城伟业集团有限公司持有的天津鲁能泰山房地产开发有限公司100%股权项目资产评估报告	2017年12月31日	10.61%
	平均值		11.22%

2011年进行评估时，只采用了单一的资产基础法进行评估，其中在资产基础法评估中对存货科目评估方法为：按照不含税已销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售利润后确定评估值，未考虑销售周期，故未考虑折现率。

从上表可以看出，本项目评估折现率取值 11.02%略低于行业平均水平，能够反映出标的公司盈利能力低于同行业水平，有利于维护上市公司的利益。

综上所述，本次评估评估参数选取的依据充分，具有合理性。

#### 6) 增值率较低的合理性

经过以上分析，公司开发项目由于自有资金比例较低，付息债务较多，利息费用较高，造成整体建造成本较高，而沈阳市周边同类型物业的销售情况面临的去存量压力较大，周边同类型竞争性物业较多，销售情况不好，历年的经营情况为亏损，开发项目存在减值迹象，每年年报期间公司会专门委托评估机构对存货公允价值进

行评估，合理计提减值准备，本次以 2019 年 12 月 31 日为基准日的审计报告同样也对存货进行了评估，同时计提了减值准备，存货账面值反映为公允价值，因此，本次交易标的评估值和账面值基本一致，增值率较低。

**(2) 说明在项目主体已完工、剩余“开发成本”仅剩装修的情况下，上述已售办公用房、商业用房未达到收入确认标准的判断依据及合理性。**

根据原财会〔2006〕3 号《企业会计准则第 14 号-收入》相关规定，销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认：（一）企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；（二）企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；（三）收入的金额能够可靠地计量；（四）相关的经济利益很可能流入企业；（五）相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。根据以上准则，沈阳星狮销售房地产销售收入确认时间的具体判断标准为同时满足下列条件后确认销售收入的实现：（一）房产工程已经竣工，具备入住交房条件；（二）具有经购买方认可的销售合同或其他结算通知书；（三）履行了合同规定的义务，办理了房屋移交手续，开具销售发票且价款已经取得或确信可以取得，将开发产品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方。

沈阳星狮账面已售未结转收入成本的公寓 2,914.94 平方米，写字楼 642.18 平方米因业主未收房等原因，尚未办理房屋移交手续，开发产品所有权上的主要风险和报酬尚未转移给购买方，不满足沈阳星狮收入确认时间的确认标准，未确认收入具有合理性。

**(3) 结合项目竣工销售情况，说明本次出售沈阳友谊时代广场项目的主要考虑，本次出售价格远低于你公司前期收购成本和后期投入成本的合理性，是否有利于维护上市公司利益。**

沈阳友谊时代广场项目为商业地产，受国家房地产调控政策、周边同类型产品较多、竞争激烈等不利因素影响，项目去化缓慢，销售回现不及预期，因项目持续亏损导致沈阳星狮净资产多年为负，具体情况如下：

单位：万元

沈阳星狮	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
净资产	-808.72	-2,425.15	1,470.26	-15,283.49	-25,626.24

沈阳星狮自身现金周转无法保证开发项目的正常运营，近年来主要依靠股东借款维持基本运营。2019年7月出现了因项目回现不及预期，未能按时偿还广发银行借款被起诉并查封了相应资产，沈阳星狮正常经营面临较大困境。

同时，沈阳友谊时代广场项目于2017年8月18日取得竣工备案证，近三年销售的主要为公寓和写字楼产品，其中公寓销售占比77%，近三年销售均价为10687元/平，不含税价格为10178元/平，具体情况如下：

年度	主要销售产品	销售面积（平）	销售金额（万元）	销售均价（元）	单方成本（元）
2017	公寓	16,207	16,176	9,981	10,330
	写字楼	6,154	9,556	15,528	10,908
2018	公寓	16,113	18,227	11,312	10,330
	写字楼	3,137	4,680	14,919	10,908
2019	公寓	2,316	2,613	11,282	10,330
	写字楼	779	1,030	13,222	10,908

在不考虑销售佣金等其他费用的前提下低于单方成本，即在正常市场销售状况下销售价格低于开发投入成本。

在上述负债经营、亏损销售及传统百货业市场不景气情况下，项目原规划大面积自持未售商业部分，仍需追加大额装修投资，上市公司及沈阳星狮无力承担后续亏损及投资，因此计划对沈阳友谊时代广场项目进行整体出售。

综上，公司本次出售沈阳星狮价格低于前期收购成本和后期投入成本，符合沈阳星狮项目建设、销售和经营实际情况，本次交易价格基于经武汉市国资委备案的评估值作价，通过本次交易，上市公司将剥离持续亏损的沈阳友谊时代广场项目，通过出售资产回笼部分资金，实现存量商业地产项目的去化和盘活。本次交易有利于集中资源强化公司核心竞争力，优化公司的资产结构，同时有利于进一步降低公司有息债务规模与财务费用，提升公司偿债能力，改善公司资产质量与财务状况，最终改善上市公司的持续经营能力，有利于维护上市公司利益。

#### (4) 独立董事意见

经核查，独立董事认为：

资产评估机构在资产评估过程中选用的资产评估方法、假设及重要参数等符合拟出售标的的实际情况，与前期资产评估在资产评估方法、假设及重要参数方面差异较小。对两次评估差异的原因及合理性分析符合实际情况，本次评估评估方法选取理由充分，评估价值分析原理、采用的模型、重要评估参数客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，评估依据及评估结论合理，评估定价具有公允性，不存在损害公司及其全体股东、特别是中小股东利益的情形。

问题 12、报告书显示，邯鄹发兴于评估基准日 2019 年 12 月 31 日的全部股东权益评估价值为-4,732.63 万元，增值率为 1.18%，交易价格与评估价值一致。你公司 2018 年拟向非关联方出售邯鄹发兴 100%股权，交易价格 1,328 万元，以 2018 年 8 月 31 日为基准日，评估机构采用资产基础法对邯鄹发兴房地产开发有限公司的净资产评估值为 3,746.86 万元。两次评估值差异为 8,479.49 万元主要原因为当前商业地产项目存量去化承受了巨大的压力，受制于邯鄹的市场状况、产品形态，房地产去化未达预期，邯鄹发兴收入大幅下滑，且承担了因借款产生的财务费用合计 4,260.67 万元。你公司年报显示，邯鄹发兴底层资产邯鄹友谊时代广场项目的竣工时间为 2016 年，该项目预计总投资额为 14.20 亿元，截至 2019 年 12 月 31 日，你公司实际已投入 11.21 亿元。该项目土地为商业用地，截至 2019 年 12 月 31 日，该项目可售面积合计 114,392.39 平方米，另有账面已售未结转收入成本的办公用房 377.12 平方米，商业用房 114.88 平方米。请你公司：

(1) 说明财务费用涉及借款的具体情况，并分析财务费用金额的合理性。

(2) 说明在项目主体已完工、剩余“开发成本”部分仅剩装修的情况下，上述已售办公用房、商业用房未达到收入确认标准的判断依据及合理性。

(3) 结合邯鄹发兴经营状况、项目销售均价及销售情况、所在区域房地产市场发展情况等，说明本次评估假设及重要参数选取与前次评估存在差异的具体情况、差异原因，并分析本次评估增值率较低的合理性。

(4) 说明你公司终止向非关联方出售邯鄹发兴 100%股权的主要原因，是否需履行股东大会审议程序。

(5) 说明你长期投入邯鄹友谊时代广场项目但在项目竣工后出售给关联方，且本次出售价格低于向非关联方出售价格、远低于你公司投入成本的主要考虑、必要性和合理性，是否有利于维护上市公司利益。

请独立董事、独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

**【回复】:**

(1) 说明财务费用涉及借款的具体情况，并分析财务费用金额的合理性。

上次评估基准日 2018 年 8 月 31 日至本次评估基准日 2019 年 12 月 31 日邯鄹发兴的财务费用明细如下:

项目	2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日	2018 年 8 月 31 日至 2018 年 12 月 31 日	合计
利息费用	42,601,717.40	14,004,411.91	56,606,129.31
减: 利息收入	1,760.64	419.48	2,180.12
汇兑损失			
减: 汇兑收益			
手续费支出	2,733.16	834.13	3,567.29
其他支出			
合计	42,602,689.92	14,004,826.56	56,607,516.48

其中，涉及借款的利息费用具体情况如下:

贷款人	武汉信用投资集团股份有 限公司	大连友谊(集团)股 份有限公司	合计
2018 年 8 月 31 日至 2018 年 12 月 31 日借款本金	290,000,000.00	246,945,818.66	536,945,818.66
2018 年 8 月 31 日至 2018	8.6000%	7.2254%	

年 12 月 31 日借款利率			
2018 年 8 月 31 日至 2018 年 12 月 31 日利息费用	7,759,111.12	6,245,300.79	14,004,411.91
2019 年度借款本金	290,000,000.00	248,607,818.66	538,607,818.66
2019 年度借款利率	8.6000%	6.2000%	
2019 年度利息费用	26,359,000.00	16,242,717.40	42,601,717.40

上述借款系项目建设前期，邯郸发兴向关联方借入的用于项目开发的资金，其中向大连友谊（集团）股份有限公司的借款采用复利计息。2016 年末邯郸友谊时代广场项目竣工后，借款对应的利息费用停止资本化并计入财务费用。后续项目陆续出售收回的销售款用于支付供应商欠款和银行贷款，不足以偿还所欠关联方的全部借款，导致邯郸发兴承担了较高的利息费用。

**（2）说明在项目主体已完工、剩余“开发成本”部分仅剩装修的情况下，上述已售办公用房、商业用房未达到收入确认标准的判断依据及合理性。**

根据原财会〔2006〕3号《企业会计准则第14号-收入》相关规定，销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认：（一）企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；（二）企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；（三）收入的金额能够可靠地计量；（四）相关的经济利益很可能流入企业；（五）相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。根据以上准则，邯郸发兴房地产销售收入确认时间的具体判断标准为同时满足下列条件后确认销售收入的实现：（一）房产工程已经竣工，具备入住交房条件；（二）具有经购买方认可的销售合同或其他结算通知书；（三）履行了合同规定的义务，办理了房屋移交手续，开具销售发票且价款已经取得或确信可以取得，将开发产品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方。

邯郸发兴账面已售未结转收入成本的办公用房 377.12 平方米，商业用房 114.88 平方米，因业主未付清购房款，或已付清购房款但未收房等原因，尚未办理房屋移交手续，不满足邯郸发兴收入确认条件，未确认收入具有合理性。

(3) 结合邯郸发兴经营状况、项目销售均价及销售情况、所在区域房地产市场发展情况等，说明本次评估假设及重要参数选取与前次评估存在差异的具体情况、差异原因，并分析本次评估增值率较低的合理性。

1) 地理位置及区域行业变化

邯郸发兴房地产开发项目-友谊时代广场房地产开发项目位于邯郸市丛台区人民东路 128 号，属于城市中心，受市场经济发展和城市规格较小的影响，周边写字楼和商业聚集度一般。

由于河北省的非省会二级城市大部分为重工业城市，其第三产业和商业经济均不算发达，整个写字楼和零售商业用房市场活跃度稍低，相关部门未公布市场统计数据，目前有公开数据的分析资料显示唐山地区的商业地产空置高，销售滞销，而邯郸作为和唐山同类型的三级城市，其商业地产也存在同样的情况，其项目周边的房产中介数量较少，当地没有公开商业地产的成交分析数据，可以看出邯郸地区的写字楼和商业项目整体销售情况并不乐观。

2) 项目销售情况

项目历史销售情况如下表所示：

序号	名称	签约时间	竣工时间	签约平均单价
1	写字楼	2013 年至 2018 年	2017 年	9880 元/平方米
2	商业	2015 年至 2016 年	2017 年	46303 元/平方米
3	车位	2015 年至 2016 年	2017 年	171000 元/个

本次评估采用假设开发法进行评估，其主要参数如下表所示：

①市场销售单价

房屋市场销售单价如下表所示：

序号	楼层	用途	单价（元/平方米，元/个）
1	1	商业（大面积）	12,000.00
2	1	商业（小面积）	40,000.00

序号	楼层	用途	单价（元/平方米，元/个）
3	1	商业（小面积）	35,000.00
4	1	商业（小面积）	30,000.00
5	2-7	商业（大面积）	10,000.00
6	7	商业（小面积）	15,000.00
7	7	商业（小面积）	18,000.00
8	7	商业（小面积）	16,000.00
9	7-8	商业（小面积）	22,000.00
10	18-19	办公	10,580.00
11	-3	车库	160,000.00
12	-2	车库	170,000.00
13	-1	车库	190,000.00

从上表可以看出，房屋市场销售单价高于公司的历史销售平均单价，商业因为历史销售的商业用房为小面积商业用房，故单价较高，评估范围内的商业用房均为大面积整体出售的商业用房，故单价要略低。

周边的同类型物业的销售单价如下表所示：

物业形态	楼盘名称	位置	单价（元/平方米）
办公	邯鄹双子座	丛台区-联纺路世纪大街	9200
	创鑫华城	丛台区-创鑫	8600
	国贸中心	丛台区-人民东路 208 号	10000
	华浩天际	丛台区-滏河北大街	9200
	铂钥中心	丛台区-中山前街	9000
	嘉华大厦	丛台区-人民东路	9000
	金世纪商务中心	丛台区-人民东路 165 号	10000
	百信大厦	丛台区-东环北路	9500
	平均值		9312.5
大面积商业	北大街 7 号房产	丛台区-浴新北大街	11000
	鑫域国际 900 平商铺	丛台区-联纺路世纪大街	10000
	国际会展中心	丛台区-国际会展中心	9000
	明珠广场	丛台区-滏东南大街 187 号	11000
	恒大名都	丛台区-鑫港	8000

	平均值		9800
小面积商业	万达商品	丛台区-房管局	31000
	创鑫阳光城	丛台区东柳东大街	35000
	阳光东尚	丛台区人民路与秦皇大街交叉口路南	33000
	龙腾佳苑	邯郸市丛台区曙光路 420 号	36000
	星城国际	星城国际-东门	23000
	丛台公园安居 505 门面	丛台区-丛台公园	27000
	丛台公园对面门面	丛台区-丛台公园	25000
	阳光东尚	丛台区-丛台阳光东尚	33000
	樱花新天地商铺	丛台区-樱花	26000
	康德商城	丛台区-康德商城	23000
	平均值		29200
车位	华浩天际	丛台区-滏河北大街	15 万元/个
	阳光水岸	丛台区-万达广场	14 万元/个
	汉成华都	丛台区-汉成华都	18 万元/个
	星城国际	丛台区-国际会展中心	14 万元/个
	安居东城	丛台区-房管局	15 万元/个
	创鑫华城	丛台区-创鑫	17 万元/个
	龙腾佳苑	丛台区-龙腾佳苑	16 万元/个
	平均值		15.6 万元/个

从上表可以看出，评估范围内的物业销售单价已经充分考虑了被评估单位持有的项目占据邯郸市两大交通枢纽、核心商圈，区位优势独特并已成为邯郸市物业服务标杆等区域位置、产品形象等优势，其销售单价均高于周边同类型物业，不存在低价出售物业的情形。

## ②销售周期（去化周期）

目前国内一二线城市和三线城市公布的写字楼及商业用房的去化周期情况如下表所示：

序号	城市名称	去化周期
1	杭州	5-6 年
2	银川	5 年

3	青岛	5-6年
4	厦门	8年
5	长沙	7年
6	北京	3年
7	天津	3年
8	合肥	3-4年

可以看出，同类型城市的写字楼和商业用房的去化周期在3-8年左右，主要在3-5年。本次评估时考虑到被评估单位持有的项目占据邯郸市两大交通枢纽、核心商圈，区位优势独特，将去化周期设定为3年。

### 3) 费用率取值的合理性

销售费用率根据房地产开发销售板块上市公司2017年、2018年和2019年的年报数据计算的年平均销售费用率如下表所示：

名称	2017年	2018年	2019年	平均值
销售费用率（销售费用/销售收入）	3.04%	5.20%	3.43%	3.92%

房地产开发销售板块的上市公司的开发项目包括住宅项目，而评估对象均为商业项目，商业项目的销售佣金和市场推广费用通常高于住宅项目，故综合考虑销售费用率取销售收入的5%。

管理费用率根据房地产开发销售板块上市公司2017年、2018年和2019年的年报数据计算的年平均管理费用率如下表所示：

名称	2017年	2018年	2019年	平均值
管理费用率（管理费用/销售收入）	5.10%	5.43%	5.95%	5.49%

房地产开发销售板块的上市公司的开发项目数量较多，新项目还在不断增加，其管理费用中包括了项目前期调研、拿地、规划、设计、报批等手续中的各项管理成本，而评估范围中的项目均已基本完成，项目数量稳定，故管理费用率低于上市公司的平均水平，综合考虑管理费用率取销售收入的4%。

增值税及附加、土地增值税等税金依据项目实际情况和法定税率测算。

#### 4) 折现率取值 11.02%的合理性

折现率根据资产评估行业的相关准则，采用加权平均资本成本（WACC）测算折现率为 11.02%，对影响折现率的 2 个主要参数债务资本成本和权益资本成本取值进行分析如下。

rd：债务资本成本：依据中国人民银行公布的长期贷款基准利率 4.9%，因此债务成本合理。

re：权益资本成本：本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本为 13.07%，同行业 90 家正常经营的上市公司近 3 年净资产收益率平均值为 11.75%，标的公司经营风险高于行业平均值，权益资本成本取值合理。

同行业 90 家上市公司净资产收益率一览表

公司名称	2017 年度	2018 年度	2019 年度
年平均	12.00%	11.82%	11.44%
三年平均	11.75%		

A、无风险报酬率：国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。通过 wind 数据终端查询信息，在评估基准日剩余年限等于 10 年的国债到期收益率为 3.57%。

B、市场风险溢价：本次评估借鉴国外相关机构估算市场风险溢价的方法，在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

市场风险溢价 = 成熟股票市场的风险溢价 + 国家风险溢价

确定市场风险溢价后再考虑标的企业特定风险超额收益率确定为 9.5%，取值合理。

通过查询公开披露的信息，房地产开发类上市公司评估中，假设开发法中对折现率的取值结果如下：

公司名称	项目名称	评估基准日	折现率
大悦城(原中粮地产)	中粮地产(集团)股份有限公司拟收购烟台中粮博瑞房地产开发有限公司股权评估项目评估报告	2015年12月31日	13.19%
大悦城(原中粮地产)	中粮地产(北京)有限公司拟收购北京正德兴合房地产开发有限公司49%股权项目评估报告	2016年11月30日	12.22%
上峰水泥	上峰水泥拟收购股权涉及的浙江上峰房地产有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告	2016年6月30日	10.86%
天健集团	南宁市天健房地产开发有限公司拟收购股权所涉及的南宁市天健城房地产开发有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告	2019年4月30日	11.72%
供销大集	供销大集拟转让天津宁河海航置业投资开发有限公司股权所涉及的天津宁河海航置业投资开发有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告	2018年9月30日	8.61%
华联控股	淳安县国有资产管理委员会办公室拟实施补偿回购涉及的浙江省兴财房地产发展有限公司股东全部权益价值资产评估报告	2018年7月31日	11.31%
广宇发展	广宇发展拟收购都城伟业集团有限公司持有的天津鲁能泰山房地产开发有限公司100%股权项目资产评估报告	2017年12月31日	10.61%
平均值			11.22%

从上表可以看出，本项目评估折现率取值 11.02%略低于行业平均水平，能够反映出标的公司盈利能力低于同行业水平，有利于维护上市公司的利益。

综上所述，本次评估评估参数选取的依据充分，具有合理性。

#### 5) 增值率较低的合理性

经过以上分析，公司开发项目由于自有资金比例较低，付息债务较多，利息费用较高，造成整体建造成本较高，而沈阳市周边同类型物业的销售情况面临的去存

量压力较大，周边同类型竞争性物业较多，销售情况不好，历年的经营情况为亏损，开发项目存在减值迹象，每年年报期间公司会专门委托评估机构对存货公允价值进行评估，合理计提减值准备，本次以 2019 年 12 月 31 日为基准日的审计报告同样也对存货进行了评估，同时计提了减值准备，存货账面值反映为公允价值，因此，本次交易标的评估值和账面值基本一致，增值率较低。

#### 6) 与上次评估存在的差异原因

邯鄹发兴以 2018 年 8 月 31 日、2019 年 12 月 31 日为基准日的账面价值、评估值的对比如下表所示：

单位：万元

项目	账面值			评估值		
	2018.8.31	2019.12.31	差异	2018.8.31	2019.12.31	差异
流动资产	68,294.51	65,528.90	-2,765.61	68,294.51	65,570.77	-2,723.74
非流动资产	54.28	38.64	-15.64	62.96	53.14	-9.82
固定资产	54.28	38.64	-15.64	62.06	53.14	-8.92
<b>资产总计</b>	<b>68,348.79</b>	<b>65,567.54</b>	<b>-2,781.25</b>	<b>68,357.47</b>	<b>65,623.92</b>	<b>-2,733.55</b>
流动负债	64,610.61	70,340.72	5,730.11	64,610.61	70,340.72	5,730.11
非流动负债	-	15.83	15.83	-	15.83	15.83
<b>负债总计</b>	<b>64,610.61</b>	<b>70,356.55</b>	<b>5,745.94</b>	<b>64,610.61</b>	<b>70,356.55</b>	<b>5,745.94</b>
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>3,738.18</b>	<b>-4,789.01</b>	<b>-8,527.19</b>	<b>3,746.86</b>	<b>-4,732.63</b>	<b>-8,479.49</b>

根据上表，邯鄹发兴 2019 年 12 月 31 日的账面净资产较 2018 年 8 月 31 日低 8,527.19 万元，系评估值差异的主要原因。账面净资产变化的原因如下：

邯鄹发兴两个评估基准日账面净资产差异主要是邯鄹发兴 2018 年 8 月 31 日至 2019 年 12 月 31 日发生了以下成本费用：

项目	2018 年 8 月 31 日至 2018 年 12 月 31 日	2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日	合计
一、营业收入	-5,242.46	-	-5,242.46
减：营业成本	1,564,024.50	-	1,564,024.50
税金及附加	168,465.74	462,008.17	630,473.91

销售费用	143,451.16	314,995.74	458,446.90
管理费用	656,632.83	2,044,901.37	2,701,534.20
财务费用	14,004,826.56	42,602,689.92	56,607,516.48
资产减值损失	22,898,924.41		22,898,924.41
信用减值损失		269,404.68	269,404.68
二、营业利润(亏损以“-”填列)	-39,441,567.66	-45,693,999.88	-85,135,567.54
加：营业外收入	280.00	-	280.00
减：营业外支出		136,541.74	136,541.74
三、利润总额(亏损以“-”填列)	-39,441,287.66	-45,830,541.62	-85,271,829.28
减：所得税费用			
四、净利润(净亏损以“-”填列)	-39,441,287.66	-45,830,541.62	-85,271,829.28
五、对净资产的影响额	-39,441,287.66	-45,830,541.62	-85,271,829.28

其中，财务费用发生额是向关联方借款产生的利息，资产减值损失发生额主要是计提的存货跌价准备，该等利息费用及跌价准备使得本次评估时候的账面净资产较前次评估有较大降幅。

**(4) 说明你公司终止向非关联方出售邯郸发兴 100%股权的主要原因，是否需履行股东大会审议程序。**

2018年11月29日，公司与首宏文创商业管理（北京）有限公司、申海燕分别签订了关于邯郸发兴 100%股权的股权转让协议。根据公司与交易对方之一首宏文创商业管理（北京）有限公司签署的《邯郸发兴房地产开发有限公司 95%股权转让协议》约定，在该协议生效之日起六十日内（该协议的生效日为2018年12月14日），首宏文创商业管理（北京）有限公司应向公司支付对价款人民币 619,310,000.00元（包括股权转让款及邯郸发兴欠付公司和武信投资控股（深圳）股份有限公司的借款本息）。

根据上述《股权转让协议》第 11.4 条之约定“如乙方（即受让方）不依约按时支付对价款、不依约将融资款项优先用于支付应付款项、不配合甲方（即公司）履行本协议项下其他义务的，每逾期一日，乙方应按对价款总额的万分之五向甲方支付滞纳金；逾期超过一百八十日的，甲方有权解除本协议，乙方应按对价款总额的

20%向甲方支付违约金。”股权转让协议生效后，公司多次与首宏文创商业管理（北京）有限公司进行沟通，要求该公司履行股权转让协议中规定的义务，并付相应的对价款，但截至本问询函回复之日，首宏文创商业管理（北京）有限公司由于自身资金周转问题，仅向公司支付尽调保证金 1,000 万元及 1,000 万元资金，未按照协议履行相应付款义务，故公司根据上述协议约定解除本次股权转让。解除本次股权转让事项系公司依据经公司董事会、股东大会审议通过后生效的《股权转让协议》中相应条款而进行的针对本次转让事项的后续进展情况。

2020 年 5 月 29 日公司第九届董事会第二次会议审议通过《解除协议》及交易对方向公司支付 4000 万元补偿款事项。

此外，上市公司与信用投资于 2020 年 5 月 29 日签署的《股权及债权转让协议》中约定，上市公司应于协议生效前，解除于 2018 年 11 月 29 日分别与申海燕、首宏文创商业管理（北京）有限公司签订的《邯郸发兴房地产开发有限公司 5%股权转让协议》和《邯郸发兴房地产开发有限公司 95%股权转让协议》等有关协议。经上市公司第九届第二次董事会审议通过，上市公司于 2020 年 5 月 29 日分别与首宏文创及申海燕签订了关于该次股权转让的解除协议。上市公司召开股东大会审议本次交易、本报告书及摘要、公司与信用投资签署《股权及债权转让协议》等议案时，已同步审议了解除前述协议相关内容，已履行了股东大会相关程序。

**（5）说明你长期投入邯郸友谊时代广场项目但在项目竣工后出售给关联方，且本次出售价格低于向非关联方出售价格、远低于你公司投入成本的主要考虑、必要性和合理性，是否有利于维护上市公司利益。**

本次出售价格低于向非关联方出售价格主要系两次评估基准日之间账面价值因项目销售去化不及预期，历年的经营均处于负债亏损状态，期间利息费用及跌价准备导致账面净资产下降所致（详见本题回复（3））。

同时，邯郸友谊时代广场项目受国家房地产调控政策、周边同类型产品较多、竞争激烈等综合影响去化缓慢，销售回现不及预期，项目自身回现无法保证项目的

正常运营，近年来主要依靠股东借款等方式维持基本运营。在上述负债亏损经营及传统百货业市场不景气情况下，邯郸友谊时代广场项目剩余自持未售部分的写字楼 3666.4 平方米、金鼎商铺 12279.26 平方米、商业门市 1269.28 平方米及规划为自持的商业裙房 73245.33 平方米，仍需追加大额装修投资，上市公司及邯郸发兴无力承担后续亏损及投资，因此计划对邯郸友谊时代广场项目进行整体出售。

公司预计区域内同类型商业地产项目短期内去化压力较大，存货价值上升的空间不大，邯郸友谊时代广场项目预计将持续处于亏损状态，本次交易价格基于经武汉市国资委备案的评估值作价，通过本次交易，上市公司将剥离持续亏损的邯郸友谊时代广场项目，通过出售资产回笼部分资金，实现存量商业地产项目的去化和盘活。本次交易有利于集中资源强化公司核心竞争力，优化公司的资产结构，同时有利于进一步降低公司有息债务规模与财务费用，提升公司偿债能力，改善公司资产质量与财务状况，最终改善上市公司的持续经营能力，有利于维护上市公司利益。

#### **(6) 独立董事意见**

经核查，独立董事认为：

资产评估机构在资产评估过程中选用的资产评估方法、假设及重要参数等符合拟出售标的的实际情况，与前期资产评估在资产评估方法、假设及重要参数方面差异较小。对两次评估差异的原因及合理性分析符合实际情况，本次评估评估方法选取理由充分，评估价值分析原理、采用的模型、重要评估参数客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，评估依据及评估结论合理，评估定价具有公允性，不存在损害公司及其全体股东、特别是中小股东利益的情形。

独立董事：陈玲莉 刘应民 车文辉

2020 年 6 月 19 日