

关于深圳证券交易所

《关于对广州市广百股份有限公司的重组问询函》的回复

深圳证券交易所中小板公司管理部：

我们于 2020 年 8 月 31 日收到广州市广百股份有限公司（以下简称“广百股份”或“公司”）转来的贵部下发的《关于对广州市广百股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2020】第 12 号）（以下简称“《问询函》”），我们结合已执行的评估工作，针对问询函中要求评估师发表意见的问题进行了审慎核查，现整理回复如下：

【问询函问题 3】

《报告书》显示，标的公司房屋建筑物中存在部分违章建筑，1 处房屋建筑物尚未完成过户手续，4 处房屋建筑物尚未能办理产权证。

请你公司补充披露上述房屋建筑物的面积占比、账面价值及评估值占比。请评估师核查并发表明确意见。

【公司回复】

一、上述房屋建筑物的面积占比、账面价值及评估值占比

截至 2020 年 3 月末，友谊集团涉及的违章建筑、尚未完成过户手续的房屋建筑物、尚未办理产权证书的房屋建筑物的面积合计为 12,540.87 平方米，占本次评估范围内的总建筑面积的比例为 9.09%；账面净值合计为 84,170,734.83 元，占友谊集团净资产的比例为 3.44%。具体情形如下：

（一）违章建筑情况

截至 2020 年 3 月末，友谊集团涉及的违章建筑情况如下：

序号	权属人	座落	违章建筑面积（平方米）	违章建筑面积占比	违章建筑账面净值（元）	违章建筑账面价值占比
1	友谊集团	越秀区环市东路 369 号自编 2 号楼	243.619	0.18%	15,908.75	0.0007%
2	友谊集团	越秀区大德路 308 号	17.07	0.01%	8,906.49	0.0004%
3	友谊集团	荔湾区下九路 7 号前座及后座首层	94.21	0.07%	4,508.00	0.0002%

序号	权属人	座落	违章建筑面积(平方米)	违章建筑面积占比	违章建筑账面净值(元)	违章建筑账面价值占比
		合计	354.90	0.26%	29,323.24	0.0013%

注：1、标的公司房屋建筑物总面积为 138,029.16 平方米，违章建筑面积占比=违章建筑面积÷标的公司房屋建筑物面积；

2、标的公司净资产账面价值为 2,447,354,457.06 元，违章建筑账面价值占比=违章建筑账面净值÷标的公司净资产价值。

(二) 尚未完成过户手续的房屋建筑物情况

截至 2020 年 3 月末，友谊集团尚未完成过户手续的房屋建筑物情况如下：

证载权利人	不动产权证书编号	座落	建筑面积(平方米)	面积占比	账面净值(元)	账面价值占比
友谊股份	粤房地共证字第 C1175554 号	广州开发区青年路 295 号-299 号会所	488.5022	0.35%	215,916.14	0.0088%

注：1、标的公司房屋建筑物总面积为 138,029.16 平方米，尚未完成过户手续的房产面积占比=尚未完成过户手续的房产面积÷标的公司房屋建筑物面积；

2、标的公司净资产账面价值为 2,447,354,457.06 元，尚未完成过户手续的房产账面价值占比=尚未完成过户手续的房产账面净值÷标的公司净资产价值

(三) 尚未办理产权证书的房屋建筑物情况

截至 2020 年 3 月末，友谊集团尚未办理产权证书的房屋建筑物情况如下：

序号	权属人	座落	建筑面积(平方米)	面积占比	账面净值(元)	账面价值占比
1	友谊集团	广州市荔湾区十三行路 1 号的新中国大厦首层 133、135 号铺、二层全层、三层 364 号铺	7,000.00	5.07%	32,512,082.20	1.3285%
		广州市荔湾区十三行路 1 号的新中国大厦地下车库负三层五个停车位(编号为 A041-A045)	150.00	0.11%	126,581.25	0.0052%
2	友谊保税	广州保税区广保大道 200 号 202-208 室、202、204、206、208 号共 2 层 11 间商铺	633.63	0.46%	1,783,654.20	0.0729%
3	友谊集团	广州市天河区天河北路时代广场 2、3、5 层商铺(202-212、214、306 部分、313、314 部分、504、505 部分)	3,640.06	2.64%	49,501,078.64	2.0226%
4	友谊集团	越秀区环市东路 369 号的基建材料仓棚	273.78	0.20%	2,099.16	0.0001%
		合计	11,697.47	8.48%	83,925,495.45	3.4292%

注：1、标的公司房屋建筑物总面积为 138,029.16 平方米，尚未办理产权证的房屋建筑物面积占比=尚未办理产权证的房屋建筑物建筑面积÷标的公司房屋建筑物面积；

2、标的公司净资产账面价值为 2,447,354,457.06 元，尚未办理产权证的房屋建筑物账面价值占比=尚未办理产权证的房屋建筑物账面净值÷标的公司净资产价值

（四）评估值占比说明

本次评估采用收益法和市场法对标的资产进行整体评估，房产为构成标的资产价值的必备生产要素之一，未单独评估作价，故暂无法准确分析上述房产评估价值占比。

1、上述违章建筑已随其他建筑出租，报告期内标的公司及其子公司不存在因部分违章建筑受到政府主管部门行政处罚的情形，亦不存在第三方对瑕疵房产主张权利或对友谊集团对该等房产的占有、使用、收益提出异议的情形。上述违章建筑面积较小且对标的公司主营业务不构成重大影响。

2、对于尚未完成过户手续的房屋建筑物，该等房屋办理产权过户须经其他共有产权人一致同意，因友谊集团未能联系到共有权人之一盛丰有限公司，因此上述房产一直未办理产权过户手续。该房产的建筑面积占比、账面净值占比较低，且广州商控、广商资本已承诺如因上述房屋未过户导致友谊集团丧失对上述房屋的占有、使用或受益的权利，将向广百股份或友谊集团补偿其因此遭受的损失。故上述未完成过户手续的房屋建筑物对标的公司主营业务不构成重大影响。

3、对于上述尚未办理产权证书的房屋建筑物，友谊集团对新中国大厦部分楼层物业的所有权权属清晰；友谊保税于 2020 年 6 月 19 日与广保集团签署《和解协议》，约定友谊保税将其拥有的广保大道 206 号、208 号、200 号 202-208 室共 496.03 平方米商铺出租给广保集团，租期为 3 年；广保集团承诺，自《和解协议》生效之日起三年内，广保集团应为友谊保税办理完成 200 号 202-208 室、202 号、204 号、206 号、208 号共 2 层 11 间商铺的权属证书。广州市天河区天河北路时代广场 2、3、5 层商铺权属证书正在办理中，无实质办理障碍，越秀区环市东路 369 号的基建材料仓棚因其面积较小且对企业未来收益无影响，故上述尚未办理不动产权证的房产对标的公司主营业务不构成重大影响。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为，截至 2020 年 3 月末，友谊集团涉及的违章建筑、尚未完成过户手续的房屋建筑物、尚未办理产权证书的房屋建筑物的合计为 12,540.87 平方米，占本次评估范围内的总建筑面积的比例为 9.09%；账面净值合计为 84,170,734.83 元，占友谊集团净资产的比例为 3.44%。本次评估采用收益法和市场法对标的资产进行整体评估，房产为构成标的资产价值的必备生产要素之

一，未单独评估作价，故暂无法准确分析上述房产评估价值占比。

【问询函问题 5】

《报告书》显示，经收益法评估，标的公司的评估值为 390,982.88 万元，较 2020 年 3 月 31 日所有者权益账面价值增值 146,247.43 万元，增值率为 59.76%。

(1) 请补充披露标的公司未来年度主营业务收入预测是否充分考虑疫情对各项数据参数的影响，评估预测是否谨慎。

(2) 请结合宏观经济周期、标的公司所处行业预期发展趋势、可比公司营业收入增长率情况、疫情影响等因素，补充披露预测期内标的公司百货收入持续稳定增长的依据及可实现性。

(3) 本次交易收益法评估采用的折现率为 11.38%。请你公司结合市场可比交易折现率情况，补充披露折现率取值的合理性。

请独立财务顾问和评估师对上述问题核查并发表明确意见。

【公司回复】

一、请补充披露标的公司未来年度主营业务收入预测是否充分考虑疫情对各项数据参数的影响，评估预测是否谨慎

(一) 本次评估在 2020 年 4-12 月主营业务收入预测时充分考虑了疫情对各项数据参数的影响，且评估预测较为谨慎，主要表现在以下方面：

1、2020 年因新冠肺炎疫情的影响，标的公司百货业务收入影响较大，2020 年 1 季度与 2019 年 1 季度同期比较，百货业务收入下降 72%，2020 年 4 月当月较 2019 年 4 月百货业务收入下降 10%，2020 年 5 月当月较 2019 年 5 月百货业务收入下降 1%，2020 年 6 月当月较 2019 年 6 月百货业务收入增加 32%，由此可见百货业务收入在 5 月已基本恢复至 2019 年当期水平。本次预测时出于谨慎性考虑，2020 年 4-6 月的百货收入为企业财务报表中实际的收入，2020 年 7 月-12 月的各门店的百货收入以 2019 年同期数为基数，按 2020 年 5、6 月占 2019 年同期的平均比例预测。

2、租赁业务的收入主要为房产租金收入，合同期内的租赁业务收入均以实际签订合同收入进行预测，2020 年因新冠肺炎疫情的影响，标的公司已根据广州市人民政府办公厅《关于印发应对疫情影响进一步支持中小微企业健康发展若

干措施的通知》的要求对相关物业按规定进行减租，本次预测也已充分考虑上述减租事项对租赁业务收入的影响。

(二) 本次评估在 2021 年及以后年度主营业务收入预测时未考虑疫情对各项数据参数的影响，但评估预测仍较为谨慎

目前疫情处于可防可控状态，根据最新的防疫相关报道，国产新冠灭活疫苗预计 12 月底上市，2021 年标的公司主营业务基本恢复正常经营状态，故本次评估在 2021 年及以后年度主营业务收入预测时未考虑疫情对收益预测的影响。

在对 2021 年及以后的百货收入预测中，2021-2025 年预测期复合增长率仅为 3.13%，低于 2017-2019 年标的公司百货收入复合增长率 4.72%，也远低于广州市同行业上市公司广州市广百股份有限公司 2017-2019 年的百货收入复合增长率 7.80%，增长率选取较为谨慎。

在对 2021 年及以后年度的租赁收入预测中，合同期内的年租金增长率取合同约定增长率，合同期外的年租金增长率取 3%，增长率的选取较为谨慎。

二、请结合宏观经济周期、标的公司所处行业预期发展趋势、可比公司营业收入增长率情况、疫情影响等因素，补充披露预测期内标的公司百货收入持续稳定增长的依据及可实现性

(一) 宏观经济周期、标的公司所处行业预期发展趋势及标的公司的行业地位对标的公司百货收入有一定的促进作用

1、居民收入稳步增长，百货零售仍有发展空间

2019 年城镇居民人均可支配收入累计同比增长 7.9%，增速同比上升 0.1 个百分点，延续了低速增长趋势。同期，城镇居民消费人均支出增速有所回升，城镇居民人均消费性支出累计同比增长 7.5%，增速分别上升 0.7 个百分点。随着城镇居民收入的稳步增长，消费需求将得到释放，百货零售行业仍有一定发展空间。

2、百货企业的服务水平愈发重要

近年来，线上零售快速增长，倒逼传统线下百货经营模式改变，重点提升线下消费的体验环节。体验性消费是顾客心理需求被满足的过程，是实体零售商显著优于线上销售的竞争环节，也是零售商环境服务的重要内容。环境服务衡量了消费者因零售环境而引发的心理费用的水平，让消费者确切地体验到商店服务水平与管理水平的差异。百货企业的环境服务越好，则具有更强的竞争力。

3、标的公司在行业内具备竞争优势

标的公司前身是创建于 1959 年的“广州友谊商店”，以高级百货商店为定位，采用全渠道组合经营模式，为顾客提供个性化、体验化、智能化的优质生活解决方案。目前，标的公司拥有逾 10 万平方米自有物业、4 家门店（分别为环东店、正佳商店、国金商店和时代商店），拥有近 24 万人的 VIP 客群。

标的公司是广东省流通龙头企业，连续多年获评为广东企业 500 强、广东流通业 100 强、广东连锁 50 强、改革开放 40 周年广东省优秀企业、广东最具社会责任感企业以及广州“四十年四十品”品牌。标的公司属下的门店获得国家商务部颁发给零售企业的最高荣誉“金鼎百货店”称号。标的公司的竞争优势主要包括：（1）定位高端，拥有较出众的品牌信誉和口碑；（2）自有物业地段优势；（3）丰富的 VIP 会员资源；（4）管理团队能力较强；（5）精细化管理优势。

（二）可比公司营业收入增长率情况、疫情影响

因百货行业具有较强的地域性，故选取同样位于广州的上市公司广州市广百股份有限公司作为对比，广百股份 2017-2019 年的百货收入复合增长率为 7.80%，标的公司与之相比，广百股份作为上市公司，其体量较大，资源较充足，标的公司收入增长趋势相同，预测增长率略低较为合理，未来年度如无不可抗力等因素，标的公司也能继续保持增长趋势，预测增长率较历史年度及对比公司的增长率低，一定程度上保证了收入的可实现性。

本次评估在 2020 年 4-12 月主营业务收入预测时充分考虑了疫情对各项数据参数的影响，在 2021 年及以后年度主营业务收入预测时未考虑疫情对各项数据参数的影响，评估均较为谨慎。

综上，宏观经济周期、标的公司所处行业预期发展趋势及标的公司的行业地位对标的公司百货收入有一定的促进作用，标的公司的行业地位较高且竞争优势较为明显，一定程度上保证了其百货收入持续增长的趋势，另外本次收入预测充分考虑了疫情影响，且预测期的收入复合增长率较历史年度及对比公司的收入复合增长率低，一定程度上保证了收入的可实现性。

三、本次交易收益法评估采用的折现率为 11.38%。请你公司结合市场可比交易折现率情况，补充披露折现率取值的合理性

根据公开交易市场的统计，近几年可比案例折现率情况如下表所示：

序号	收购方	标的	评估基准日	折现率	无风险利率	市场超额收益率 ERP	β	企业特定风险调整系数 Rc

序号	收购方	标的	评估基准日	折现率	无风险利率	市场超额收益率 ERP	β	企业特定风险调整系数 Rc
1	武汉中商	居然新零售 100%股权	2018/12/31	11.53%	4.12%	6.85%	0.9158	1.50%
2	茂业商业	维多利集团 70% 的股权	2015/12/31	12.36%	4.08%	8.21%	0.8871	1%
3	成商集团	人东百货 100% 股权和光华百货 100%股权	2015/6/30	12.81%	4.20%	8.21%	0.7931	2.10%
4	杭州解百	杭州大厦 60% 股权	2013/5/31	11.97%	4.15%	8.58%	0.8351	0.65%
5	成商集团 (后更名茂业商业)	和平茂业等 5 家公司 100%股权	2015/3/31	12.8%	4.23%	8.21%	0.7144	2.7%
本次评估	广百股份	友谊集团 100% 股权	2020/3/31	11.38%	2.65%	7.03%	0.8154	3%

由上表可以看出，本次评估所采用的折现率略低于市场可比案例折现率的平均值，其主要差异表现在：

1、无风险利率

可比案例及本次评估采用的无风险利率为评估基准日十年期国债到期收益率，因评估时点的不同，导致本次评估无风险利率低于可比案例无风险利率，这也是本次评估采用的折现率低于交易案例折现率平均值的主要原因。

2、企业特定风险调整系数 Rc

本次评估选用的企业特定风险调整系数 Rc 高于市场交易案例，主要是考虑新冠疫情的影响及电商行业对传统百货零售行业的不确定性影响，故取值高于市场交易案例取值。

综上，虽然从结果来看，本次评估折现率要略低于市场案例折现率平均值，但分析其原因主要由于无风险利率这种宏观经济的影响，且本次评估采用的折现率仍在合理的范围内。

【评估师核查意见】

经核查，评估师认为，本次评估在 2020 年 4-12 月主营业务收入预测时充分考虑了疫情对各项数据参数的影响，在 2021 年及以后年度主营业务收入预测时以 2020 年为基数，按照低于历史年度的复合增长率进行预测，2020 年已考虑疫情影响，评估预测较为谨慎；本次评估折现率略低于市场案例主要由于无风险利率宏观经济的影响，本次评估采用的折现率取值是合理的。

北京国融兴华资产评估有限责任公司

二〇二〇年九月四日

