股票简称：香江控股　　股票代码：600162　　编号：临 2015-080

深圳香江控股股份有限公司

关于上海证券交易所《关于对深圳香江控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集资金预案的审核意见函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据上海证券交易所《关于对深圳香江控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集资金预案的审核意见函》（上证公函【2015】1886号）（以下简称“《审核意见函》”）的要求，深圳香江控股股份有限公司（以下简称“香江控股”或“公司”）对相关事项进行了回复，西南证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“西南证券”）与律师、会计师及评估师对《审核意见函》的问题进行了认真核查，现对《审核意见函》中提及的问题回复如下：

一、关于标的资产行业及估值

问题 1、请公司结合区域经济发展状况、标的资产周边房地产价格变动情况，充分提示自有物业资产存在的公允价值下跌风险。

答复：

根据辽宁统计局数据，2014 年沈阳地区生产总值（GDP）7,589 亿元，比 2013 年增长 6.0%；根据广东省统计局数据，2014 年深圳市生产总值（GDP）16,002 亿元，比 2013 年增长 10.0%，2014 年广州市生产总值（GDP）16,707 亿元，比 2013 年增长 8.0%；根据吉林省统计局数据，2014 年长春市生产总值（GDP）5,382 亿元，比 2013 年增长 8.0%；根据河南省统计局数据，2014 年郑州市生产总值（GDP）6,783 亿元，比 2013 年增长 9.0%；据此，标的物业所在区域经济发展状况良好。同时，结合标的资产周边房地产价格分析，本次重组标的资产预估作价不高于周边房地产市场平均水平，预估结果合理。

本次交易后，上市公司将增加五处自有物业。根据各物业所在地区经济发展情况及房地产价格变动情况，虽然五处物业均处于国内一线城市或主要城市的核心商圈，有助于提高上市公司资产质量和融资能力，加快上市公司战略转型；但目前我国经济结构处于转型阶段，对房地产市场带来系统性的经营压力，未来受房地产价格调整等因素影响，自有物业资产存在公允价值下跌的风险。

上述风险提示已经在预案中补充披露。

问题 2、预案披露，标的资产主要为相关物业资产，盈利方式为向承租方收取租金。其中沈阳好天地、深圳家福特、长春物业及广州物业主要承租方为关联方，请公司补充披露：

（一）交易对方取得相关物业的时间、对价及有效期限；

答复：

本次交易中，五处物业的相关情况如下：

项目	产权方	取得方式	取得时间	入账原值（万元）	有效期限
沈阳物业	沈阳好天地	自建	2005 年 10 月 1 日	48,510.91	2038 年 9 月 3 日
深圳物业	深圳家福特	自建	2009 年 4 月 10 日	23,519.57	2047 年 3 月 8 日
长春物业	深圳金海马	外购	2007 年 12 月 25 日	15,675.91	2044 年 1 月 4 日
郑州物业	深圳金海马	外购	2007 年 12 月 25 日	25,035.92	2054 年 10 月 25 日
广州物业	香江集团	外购	2000 年 3 月 3 日	3,330.18	2040 年 12 月 5 日

（二）结合标的资产周边相近物业的租金情况，说明相关定价的公允性；

1、沈阳物业周边相近物业租赁情况

香江商业与沈阳好天地之间的关联租赁遵循市场化定价原则，遵循参考市场参考价的协商定价模式。根据双方签订的《商铺租赁合同》，沈阳物业租赁期限为 3 年（2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日），租赁建筑面积为 14 万平方米，租金为 35 元/月/平方米。

由于香江商业在沈阳当地仅有一家门店，且沈阳物业的建筑面积较大，难以在公开市场上找到与其商圈相同、面积接近的可比租赁案例，故评估机构对区域概况和物业实际情况进行系数调整后，得到沈阳物业周边物业的租赁价格情况。评估机构提供的市场租赁案例基本情况表如下所示：

项目名称	估价对象	比较案例 1	比较案例 2	比较案例 3
	沈阳物业	马路湾商铺出租	儿童天地商铺出租	铁西兴工街商铺出租
交易方式	租赁	租赁	租赁	租赁
物业位置	铁西建设二路附近	和平区十一纬路	铁西区南十一西路	铁西区兴工南街
房屋用途	商场	商场	商场	商场
建筑面积（㎡）	141,116	17,000	10,000	4,000
租赁价格（元/㎡/月）	35	36	60	50
成交价格价值定义	公开市场价格	公开市场价格	公开市场价格	公开市场价格

经过包括物业面积、距离市中心距离、交通便捷程度等比较因素在内的修正系数调整后，上述比较案例商铺的月租赁价格水平为 39 元/㎡。

比较案例	案例一	案例二	案例三
比准价格（元/㎡）	31	47	40
权重	1/3	1/3	1/3
估价对象单价（元/㎡，取整至百位）	39		

根据上表可知，沈阳好天地的关联租赁价格相对公允。

2、深圳物业周边物业租赁情况

香江商业子公司与深圳家福特之间的关联租赁遵循市场化定价原则，遵循参考市场参考价的协商定价模式。根据双方签订的《商铺租赁合同》，深圳物业租赁期限为 3 年（2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日），租赁建筑面积为 3.2 万平方米，租金为 70 元/月/平方米。

评估机构通过选取香江商业子公司向无关联第三方租赁的深圳当地物业的租金水平，比较说明相关租赁价格的公允性。具体如下：

承租方	出租方	土地/房屋位置	面积（平方米）	租金（元/月）	租赁期限	租金（元/月·㎡）
深圳市金海马家居有限公司（泥岗）	深圳市城建梅园实业有限公司	深圳市红岭北路 3002 号	14390	962,012	2015.01.01-2016.01.31.	66.85
			15000	833,490	2015.01.01-2016.01.31.	55.57
深圳市金海马家居有限公司（龙华）	深圳市万众城集团有限公司	深圳市宝安区民治街道民治路、布龙路交汇处万众城家居广场	14069.36	367,773	2015.1.1-2017.10.23	26.14
			8483.79	285,310	2015.1.1-2018.03.01	33.63
深圳市金海马世博国际家居有限公司	深圳市皇岗实业股份有限公司	深圳市福田区益田南路地块编号 B114-0074 的皇庭世纪四层商业裙楼	43600	1,573,524	20 年	36.09
标的资产		南山区沙河东路	32130.88	2,249,162	2015.1.1-2017.12.31	70

经分析上述租赁信息，深圳地区类似物业租金单价在 26.14 元/月/平方米至 66.85 元/月/平方米之间，由于香江商业租赁自第三方的物业需要自行进行改造装修，故租赁价格有一定优惠；而深圳物业是自建的专门用于家居卖场的商业物业，自建方已经自己负担了该部分费用；此外，深圳物业所在区域拥有众多住宅

小区和休闲中心，规模较大、档次较高，如华侨城波托菲诺香山里、首地荣御花园、大沙河公园、名商高尔夫球会等，商业辐射范围大，故租赁价格高于上述类似案例，租金定价相对合理。

3、长春物业周边物业租赁情况

香江商业子公司与长春物业之间的关联租赁遵循市场化定价原则，遵循参考市场参考价的协商定价模式。根据双方签订的《商铺租赁合同》，合同约定租赁期限为 3 年（2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日），租赁建筑面积为 3.1 万平方米，租金为 15 元/月/平方米。

由于香江商业在长春当地仅有一家门店，评估机构通过选取长春物业周边类似租赁物业的租金水平，比较说明相关租赁价格的公允性，具体如下：

序号	项目名称	项目位置	租金价格
1	红星美凯龙	长春市二道区东荣大路 2448 号	二层招商租金平均为 115 元/平方米，扣除商业管理公司毛利后，归属房地产租金约为 46 元/平方米
2	中东瑞家	长春市二道区远达大街 8 号	二楼招商租金平均为 118 元/平方米，扣除商业管理公司毛利后，归属房地产租金约为 47 元/平方米
3	金源家具	长春市二道区会展大街 555 号	二楼招商租金平均为 120 元/平方米，扣除商业管理公司毛利后，归属房地产租金约为 48 元/平方米
4	蓝色港湾	长春市二道区惠工路与远达大街交汇	二层商业平均租金约 50 元/平方米
	标的资产	二道区惠工路和远达大街交汇	15 元/平方米

经分析上述租赁信息，长春地区类似物业租金单价在 46 元/月/平方米至 50 元/月/平方米之间。长春物业关联租赁价格偏低，主要原因是 2013 年至 2014 年长春市二道区惠工路和远达大街交汇处正处于市政施工期，影响到招商业务的正常招租，根据实际情况双方约定租赁价格为 15 元/平方米。

4、郑州物业租赁情况

郑州物业所有权人为深圳金海马，总建筑面积 3.95 万平方米，目前出租给无关联第三方郑州欧凯龙家具广场有限公司用于家居商贸业务经营。根据郑州欧

凯龙与深圳金海马签订的《商铺租赁合同》，租赁期限为2011年11月1日至2027年6月30日。租金约定如下："第一个计租年度租金和设备使用费标准合计为人民币 39 元/月/平方米，第二个和第三个计租年度租金和设备使用费标准合计为人民币 42 元/月/平方米，从第四个计租年度开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上递增。每二年递增一次，每次递增5%；从第八个计租年度开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上每一年递增一次，每次递增4%；从第十三个计租年度开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上每一年递增一次，每次递增6%。"

上述合同的签订遵循了市场化原则，是深圳金海马与无关联第三方郑州欧凯龙家具广场有限公司协商定价的结果，该价格是公允的。

5、广州物业周边物业租赁情况

香江商业子公司与香江集团之间的关联租赁遵循市场化定价原则，遵循参考市场参考价的协商定价模式。根据双方签订的《房屋租赁合同》，合同约定租赁期限为20年（2013年1月1日至2032年12月31日），租赁建筑面积为1.23万平方米，租金为20元/月/平方米至26元/月/平方米。

评估机构通过选取香江商业子公司向无关联第三方租赁物业的租金水平，比较说明相关租赁价格的公允性。具体如下：

承租方	出租方	土地/房屋位置	面积（㎡）	租金（元/月）	租赁期限	租金（元/月·㎡）
广州市香江投资发展有限公司江南大道香江家居广场	广州市商业储运公司	广州市海珠区江南大道南411号	29220.66	1,316,700	2006年1月1日-2015年12月31日	45.06
广州市香江投资发展有限公司江南大道香江家居广场	广东省纺织品进出口仓储运输有限公司	广州市海珠区南泰路611号	7243.54	122,290	2005年3月1日-2015年3月31日	16.88
广州市香江投资发展有限公司金海马家具城	广东民大投资集团有限公司	广州市礼岗路16号	3247.03	79,838	2012年9月29日-2020年5月31日	24.59

广州市金海马家居博览中心有限公司	广州南雅建筑工程有限公司	广州市芳村区花地湾紫薇苑A3-A5栋市场1-4层、地下负一层	45212.62	1,293,502	2001年9月20日-2016年9月20日	28.61
广州市香江投资发展有限公司天河金海马家居博览中心	维亚实业有限公司	广州市天河区黄埔大道中维亚国际广场	22135.87	1,132,140	2008年4月1日-2023年3月31日	51.15
标的资产		广州市礼岗路78号	12313.77	253,664	2013年1月1日-2032年12月31日	20.6-26.12

经分析上述租赁信息，广州地区类似物业租金单价在16.88元/月/平方米至51.15 元/月/平方米之间。由于广州物业当时购置时仅为个旧厂房，经香江商业子公司广香投资自行改造装修后用于家居卖场，考虑到香江集团购置该旧厂房时的对价较低，且未进行改造专修，故双方签订的长期租赁合同约定的租金水平较低，租金定价相对合理。

（三）标的资产沈阳好天地和深圳家福特 2014 年的净利润，相对2013 年有不同程度的下降，请公司说明下降的主要原因及对估值的影响；

答复：

1、沈阳好天地净利润下降原因

沈阳好天地2013年、2014年利润表主要财务数据如下：

项目-万元	2014年度	2013年度	变动额
营业收入	9,987.46	8,937.81	1,049.65
营业成本	1,320.92	1,324.96	-4.04
管理费用	3,876.55	1,843.25	2,033.30
净利润	1,763.97	2,798.18	-1,034.21

沈阳好天地 2014 年较 2013 年净利润下降主要是由于管理费用上升所致。2014 年，在家居商贸业务整合前，深圳金海马作为家居商贸业务管理总部，向下属部分家居商贸门店收取总部管理咨询费。2014 年沈阳好天地按照合同约定向深圳金海马支付总部管理咨询费 2000 万元，是导致管理费用上升的主要原因。

2、深圳家福特净利润下降原因

深圳家福特 2013 年、2014 年利润表主要财务数据如下：

项目-万元	2014 年度	2013 年度	变动额
营业收入	8,305.40	6,444.22	1,861.18
营业成本	574.28	564.07	10.21
财务费用	2,654.38	289.12	2,365.25
净利润	955.16	1,645.01	-689.85

深圳家福特 2014 年净利润较 2013 年下降主要是由于财务费用中利息支出大幅增加所致。2014 年 2 月 9 日，深圳家福特与平安银行签订金额为 4 亿元人民币的长期借款合同（合同编号：平银江苏大厦贷字 20140221 第 001 号），该笔借款的增加是导致 2014 年净利润下降的直接原因。

3、利润下降对估值的影响

本次交易标的资产沈阳好天地、深圳家福特股权采用资产基础法和收益法预估，并采用资产基础法预估结果作为两项股权价值的预估结果，因此利润变动对估值不产生影响。

（四）沈阳好天地、深圳家福特及长春物业均与上市公司签订了 2015 年至 2017 年的短期租赁合同，请公司披露签订短期合同的原因，并说明相关租赁合同到期对标的公司估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

1、沈阳好天地、深圳家福特和长春物业与公司签订短期合同的原因

标的资产沈阳好天地、深圳家福特及长春物业均与香江商业及其下属子公司签订了 2015 年至 2017 年的短期租赁合同，合同期限均为三年。签订短期合同的原因主要是三处物业均为关联方租赁。由于物业租赁行业受到宏观经济尤其是房地产行业周期性因素的影响，未来租金收入上升或下降具有一定的不确定性，为了保障关联方租赁价格的公允性，沈阳好天地、深圳家福特及长春物业与上市公司签了为期三年的租赁合同。

2、相关租赁合同到期对标的公司估值的影响

相关短期租赁合同将影响各个物业收益法评估值。评估机构在对沈阳物业、深圳物业进行收益法评估收益预测时，2015 年至 2017 年按照租赁合同约定的租金进行预测，2018 年至 2020 年每年租金较上年增长 3%，2021 年及以后步入永续增长期，假设增长率为 1.5%（大致与通货膨胀水平相当）。评估机构在对长春物业进行收益法评估收益预测时，2015 年至 2017 年按照租赁合同约定的租金进行预测；2018 年至 2020 年，由于市政施工影响因素已消除，参照市场客观租金进行预测，2021 年及以后步入永续增长期，假设增长率为 1.5%。

因此，评估机构在预估时已经考虑了短期合同对相关物业收益法估值的影响。

3、中介机构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：评估机构在预估中已经考虑了相关短期租赁合同到期对标的公司和标的物业估值的影响。

经核查，评估机构认为：本机构在预估中已经考虑了相关短期租赁合同到期对标的公司和标的物业估值的影响。

上述内容已经在预案中补充披露。

问题 3、本次交易标的资产主要包含多项物业，请补充披露可比交易定价情况说明本次交易多项标的资产定价的公允性和合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（一）各项物业的可比交易定价情况

1、沈阳物业

评估机构通过搜集沈阳物业周边及附近可比商业物业交易价格信息，情况如下表：

序号	项目名称	项目位置	所处环线范围	市场价格
1	024 保工印象	铁西区保工街北四路	一环内（临一环）	一层至二层商业均价 20000 元/平方米
3	其仕和颂	铁西区保工街与北四路交汇处	一环至二环	圣工街商业一至二层 20000 元/平方米，北四路商业一至二层 22000 元/平方米
4	金地名京	保工北街与北一路交汇处（特变电工原址）	一环内（临一环）	一至二层商业均价 16500 元/平方米
			可比案例均价	19,166.67 元/平方米
	沈阳物业	沈阳市铁西区建设大路保工南街	一环至二环	9500 元/平方米

通过上表可知，沈阳物业周边及附近可比商业物业的交易均价为 19,166.67 元/平方米，高于本次沈阳物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是沈阳物业面积为 14 万平方米，面积较大，楼层为地上一至五层，且该物业整租给香江商业供其从事招商运营，未来租约关系将维持不变，整体租

赁和租约关系对该物业的价值存在影响，因此，综合考虑该等因素后预估作价每平米 9500 元，低于市场平均售价，本次预估结果合理。

2、深圳物业

评估机构通过搜集深圳物业周边及附近可比商业物业交易价格信息，情况如下表：

序号	项目名称	位置	销售单价
1	前海嘉园商业用房	前海路与学府路交汇处	一层售价 35500 元/平方米
3	仓前锦福苑商业用房	南山区南新路东、学府路南	一层售价 42200 元/平方米
4	坪山招商花园城商铺	坪山新区深汕公路与金牛路交汇处	一层售价 43700 元/平方米
		可比案例均价	40,466.67 元/平方米
	深圳物业	南山区沙河东路	17800 元/平方米

通过上表可知，深圳物业周边及附近商业物业的交易均价为 40,466.67 元/平方米，高于本次深圳物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是该物业面积较大，楼层为地上一至五层，有租赁合同，且未来租约关系将维持不变，整体租赁租约关系的存在对该物业的价值存在影响，因此低于市场平均售价，本次预估结果合理。

3、长春物业

评估机构通过搜集长春物业周边及附近可比商业物业交易价格信息，情况如下表：

序号	项目名称	项目位置	市场价格
1	力旺东玺台	二道区东盛大街和荣光路交汇处东南方向	荣光路一层至二层商业均价 20000 元/平方米，同兴路一至二层商业均价 17000 元/平方米
2	恒大都市广场	远达大街与裕民路交汇	商业均价 20000 元/平方米
3	红晟陶然庭苑	南环城路与幸福街交汇处	商业均价 27000 元/平方米
		可比案例均价	21,833.33 元/平方米
	长春物业	二道区惠工路和远达大街交汇处	8332.2 元/平方米

通过上表可知，长春物业周边及附近商业物业的交易均价为 21,833.33 元/平方米，高于本次长春物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是该物业面积较大，楼层为地上二层，有租赁合同且未来租约关系将维持不变，整体租赁租约关系的存在对该物业的价值存在影响，因此低于市场平均售价，本次预估结果合理。

4、郑州物业

评估机构通过搜集郑州物业周边及附近可比商业物业交易价格信息，情况如下表：

序号	项目名称	项目位置	市场价格
1	金马凯旋 CBD	陇海西路与西四环交汇处植物园对面	一层均价 12500 元/平方米
2	锦艺国际轻纺城	郑上路中段 1 号(郑上路与西四环交汇处西北角)	一层均价 13000 元/平方米
3	亚新美好人家	金水区政通路与兑周路交叉口	一层均价 11500 元/平方米
		可比案例均价	12,333.33 元/平方米
	郑州物业	郑东新区商都路与农业南路交叉	9060 元/平方米

通过上表可知，郑州物业周边及附近商业物业的交易均价为 12,333.33 元/平方米，高于本次郑州物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是该物业面积较大，楼层为地上一至三层，有租赁合同且未来租约关系将维持不变，整体租赁及长期租约关系的存在对该物业的价值存在影响，因此低于市场平均售价，本次预估结果合理。

5、广州物业

评估机构通过搜集广州物业周边及附近可比商业物业交易价格信息，情况如下表：

序号	项目名称	项目位置	市场价格
1	越和商城	广州市海珠区宝岗大道 956 号	40000 元/平方米
2	万科东荟城商业用房	科学城开泰大道与荔红二路交界处	一层 35700 元/平方米

3	金海花园商业用房	广州市天河区天河北路 614 号	一层 44500 元/平方米
		可比案例均价	40,066.67 元/平方米
	广州物业	海珠区江南大道南（近礼岗路）	12719 元/平方米

通过上表可知，广州物业周边及附近商业物业的交易均价为 40,066.67 元/平方米，高于本次广州物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是该物业签订了 20 年的长期租赁合同，且整体出租给香江商业供其从事招商业务，长期的整体租赁租约关系的存在对该物业的价值存在影响，因此低于市场平均售价，本次预估结果合理。

（二）中介机构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过对比各物业周边的类似物业价格情况，本次交易多项标的资产的定价均低于可比类似物业，定价相对合理性。

经核查，评估机构认为：通过对比各物业周边的类似物业价格情况，本次交易多项标的资产的定价均低于可比类似物业，定价相对合理性。

上述内容已经在预案中补充披露。

问题 4、请补充披露对两项股权资产以两种方法进行预估的结果、差异形成的原因、最终预估方法选择的理由。若不适用，请说明原因。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（一）两项股权资产的预估结果

本次交易标的资产沈阳好天地 100%股权、深圳家福特 100%股权采用资产基础法和收益法预估，评估机构采用资产基础法预估结果作为两项股权价值的预估结果。

沈阳好天地和深圳家福特 100%股权资产基础法和收益法预估值情况见下表：

股权项目-万元	资产基础法预估值	收益法预估值	差异	差异率
沈阳好天地	119,107.45	29,552.55	89,554.90	303.04%
深圳家福特	39,595.87	7,521.53	32,074.34	426.43%
合　计	**158,703.32**	**37,074.08**	**121,629.24**	**328.07%**

（二）两种评估方法差异形成的原因

企业价值评估的评估方法中：

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

资产基础法是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

两种评估方法差异形成的主要原因是，股权类标的资产的主要收益来源是向关联方收取的物业租金收入，租金收益相对稳定，且在预测收入的过程中单位租金增幅不大，综合导致收益法预估值结果较低。而资产基础法增值较高主要原因是其持有的物业资产近年来增值较大。具体分析如下：

（1）沈阳物业

沈阳物业位于沈阳市铁西区保工南街 2 号，房屋所有权人为沈阳香江好天地商贸有限公司，建筑面积合计 141,115.86 平方米，规划用途为商业，层数为地上 5 层及地下一层。土地使用权人为沈阳香江好天地商贸有限公司，土地用途为商业服务，使用类型用于出让，土地使用权期限止于 2038 年 9 月 3 日，土地使用权面积为 55335 平方米。该房地产租赁给香江商业用于经营家具、建材卖场等项目，租赁期限为 3 年，起止日期为 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日。

沈阳物业地处沈阳市保工街和建设大路交汇处西南侧方向，纵横南北东西的市内街区。物业公交接驳情况较好，有十多条公交线路在门前经停，从沈阳地铁一号线保工街站 C 口出站可直接到达。该物业距离铁西区政府只有 2.6 公里，驾驶时间只需 8 分钟，距离沈阳市政府只有 8.8 公里，驾驶时间只需 19 分钟，距沈阳桃仙国际机场车程为 30 分钟左右，到沈阳北站的车程为 20 分钟左右，到沈阳站车程为 7 分钟左右。

沈阳香江好天地所在区域配套设施齐全，有沈阳市工人文化宫、铁西区公安分局、铁西区政府、区政协、机械工业职大、沈阳工业大学、育人中学、沈阳市中心医院、共济爱婴医院、中行、建行、工行、招行、超市、公园、邮局等生活配套设施，周边拥有众多住宅小区，规模较大、档次较高，如宏伟金都、卫工家园、宜家居、西部风情、馨馨家园、艺格春天、西城经典等。

随着沈阳香江家居门店的多年开业运营，该区域内已形成规模较大的家居商圈。商业辐射范围逐步增大，区域内项目之间的客流交换与互动机会逐步增多。商业圈客流将逐渐提升，同时区域消费结构将逐步改善提升，商圈人口也将进一步增长。

评估人员根据物业的特点及状况，选取市场比较法作和收益法为本次预估的基本方法，并采用两种评估方法下预估结果的加权平均数求取评估对象的最终预估结果。经预估，该投资性房地产的评估价值为 133,299.20 万元，较账面净值 37,043.06 万元增值 96,256.14 万元。

（2）深圳物业

深圳物业位于深圳市南山区沙河东路 255 号，建筑面积合计 32,130.88 平方米，房地产权属人深圳市家福特置业有限公司，登记时间为 2010 年 6 月 12 日，结构为钢筋混凝土结构，规划用途为商业，总层数为 4 层，委估房产位于 1-4 层。土地使用权性质为国有，土地使用权取得方式为出让，使用年限商业 40 年（2007 年 3 月 9 日至 2047 年 3 月 8 日日止）。该房地产租赁给深圳市金海马家居有限公司用于商业用途。租赁期限为 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日。

深圳物业地处深圳市沙河东路和广深高速交汇处西南侧方向。物业区位较好，北接广深高速，南接北环大道，西侧为大沙河公园，东侧为学校教学区。公交接驳情况较好，有十多条公交线路在周边经停。该物业距离深圳市政府只有 12 公里，驾驶时间只需 24 分钟。

深圳物业所在区域配套设施齐全，周边教育、医疗设施众多，临近广东新安职业技术学院、西丽医院松坪山社区健康服务中心，附近中行、建行、工行、招行等银行网点集聚，超市、邮局等基础生活配套设施齐全，周边拥有众多住宅小

区和休闲中心，规模较大、档次较高，如华侨城波托菲诺香山里、首地荣御花园、大沙河公园、名商高尔夫球会等。

随着该物业周边的宜家家居、迪卡侬、百安居等家居卖场的投入运营，该区域内已形成规模较大的家居商圈，周边生活氛围及配套已显现出较好发展状态。商业辐射范围逐步增大，区域内项目之间的客流交换与互动机会逐步增多。商业圈客流将逐渐提升，同时区域消费结构将逐步改善提升，商圈人口也将进一步增长。

评估人员根据物业的特点及状况，选取市场比较法作和收益法为本次预估的基本方法，并采用两种预估方法下评估结果的加权平均数求取评估对象的最终预估结果。经预估，该投资性房地产的预估价值为 57,071.87 万元，较账面净值 20,103.55 万元增值 36,968.32 万元。

（三）最终预估方法选择的理由

对于两项股权的评估，选择资产基础法的评估结果，主要原因是：两家公司核心资产为其拥有的自有物业，其利润主要来源是承租方支付的租金在扣除自有物业的折旧、摊销，以及税费等管理费用后的余额。公司的收入和盈利主要来源虽然是物业出租的租金收益，但其能同时享受持有物业带来的升值。目前国内普遍存在租售比的不匹配性，若仅仅用收益法评估不能有效的反映该物业资产的市场价值。评估定价选取资产基础法更能反映评估对象于评估基准日市场价值，即假使没有本次交易，其在公允市场上依然可以按此价格卖出。因此选取资产基础法定价是合理的。

（四）中介机构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，采用资产基础法作为两项股权价值的预估结果是合理的。

经核查，评估机构认为：本次交易中，采用资产基础法作为两项股权价值的预估结果是合理的。

上述内容已经在预案中补充披露。

问题 5、预案显示，公司对沈阳香江好天地商贸有限公司、深圳市家福特置业有限公司等两项股权采用资产基础法进行预估。请补充披露各主要资产项目的增值额、增值率，并对投资性房地产等主要增值资产项目的高预估值进行分析，说明公司对投资性房地产项目的预估方法和增值原因，并比较周边相近物业的情况说明预估合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（一）两项股权类标的资产评估情况表

1、沈阳好天地

沈阳好天地股权价值的预估结果汇总表如下：

项目-万元	账面价值	预估值	增减值	增值率%
一、流动资产	6,180.94	6,180.94	-	-
二、非流动资产	37,614.12	133,636.56	96,022.44	255.28
其中：长期股权投资			-	
投资性房地产	**37,043.06**	**133,299.20**	**96,256.14**	**259.85**
固定资产	17.07	16.6	-0.47	-2.75
无形资产			-	
长期待摊费用	233.23		-233.23	-100
递延所得税资产	320.76	320.76	-	-
三、资产总计	43,795.06	139,817.50	96,022.44	219.25
四、流动负债	20,710.06	20,710.06	-	-
五、非流动负债	-		-	
六、负债合计	20,710.06	20,710.06	-	-
七、净资产	23,085.01	119,107.45	96,022.44	415.95

由上表可知，沈阳好天地股权价值的预估增值主要为其持有的投资性房地产（沈阳物业）的增值所致。

2、深圳家福特

深圳家福特股权价值的预估结果汇总表如下：

项目-万元	账面价值	预估值	增减值	增值率%
一、流动资产	20,727.47	20,727.47	-	-
二、非流动资产	20,216.59	57,184.71	36,968.12	182.86
其中：长期股权投资			-	
投资性房地产	**20,103.55**	**57,071.87**	**36,968.32**	**183.89**
固定资产	3.02	2.83	-0.19	-6.42
无形资产	-	-	-	
长期待摊费用			-	
其他非流动资产	110.01	110.01	-	-
三、资产总计	40,944.06	77,912.19	36,968.12	90.29
四、流动负债	38,316.31	38,316.31	-	-
五、非流动负债	-		-	
六、负债合计	38,316.31	38,316.31	-	-
七、净资产	2,627.75	39,595.87	36,968.12	1,406.84

由上表可知，深圳家福特股权价值的预估增值主要为其持有的投资性房地产（深圳物业）的增值所致。

（二）投资性房地产预估方法

沈阳好天地和深圳家福特持有的投资性房地产的预估方法与本次交易其他的三个物业类标的资产的预估方法相同。具体的预估方法介绍及假设条件详见“本回复 问题 6 （一）。”

（三）投资性房地产增值原因

沈阳好天地所持物业增值额为 96,256.14 元，增值率 259.85%，深圳家福特所持物业增值额为 36,968.32 元，增值率 183.89%。由于上述两处物业均为自建，建造成本较低，其账面价值为建设成本扣除折旧和摊销后的净额。同时，随着近年来物业所在地经济及房地产市场的发展，房地产价值较原来已有比较大的提升，从而形成本次评估增值。

（四）对比周边物业情况说明估值合理性

沈阳好天地持有的沈阳物业周边可比物业的价值情况详见“本回复 问题 3（一）之 1、沈阳物业”。

深圳家福特持有的深圳物业周边可比物业的价值情况详见“本回复 问题 3（一）之 2、深圳物业”。

（五）中介机构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过核查投资性房地产项目的预估方法和增值原因，以及对比各物业周边的类似物业情况，本次交易预估价格相对合理。

经核查，评估机构认为：通过核查投资性房地产项目的预估方法和增值原因，以及对比各物业周边的类似物业情况，本次交易预估价格相对合理。

问题 6、预案显示，公司对三个物业类标的资产采用收益法进行预估，请公司披露：

（一）公司采用市场法和收益法进行预估的过程、主要参数和假设，并说明采用两种预估结果均值作为最终交易作价的合理性。

答复：

三个物业类标的资产主要采用市场比较法和收益法进行预估。

1、预估假设

（1）前提假设

①交易假设：资产评估得以进行的一个最基本的前提假设，它是假定评估对象已经处在交易过程中，评估机构根据待评估对象的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场假设：假设被评估资产拟进入的市场条件是公开市场。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，指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，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，卖买双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

③持续使用假设：持续使用假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。

（2）基本假设

①假设有关税赋基准和政策性收费等不发生重大变化。

②假设无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素对产权持有单位造成重大不利影响。

③评估范围内的所有资产产权清晰，权属证书未来能够办理产权过户。

④本次评估基于项目所在地目前的房地产市场情况，对可预计销售价格进行了合理判断，但未考虑未来项目所在地房地产市场发生较大变化时对评估结果产生的影响。

（3）具体假设

①假设委托方（产权持有单位）所提供的资料真实、合法和完整。

②原地续用假设：假设评估对象在评估基准日后不改变用途原地继续使用。

③假设未考虑本次申报评估资产交易尚应承担的费用和税项等可能影响其价值的因素，也未对资产的重估增、减值额作任何纳税考虑，亦未考虑本次被评估资产抵押、担保等任何限制因素对评估结论的影响。

如果上述各项假设条件不成立，将对预估结论产生重大影响。根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，注册资产评估师将不承担由于假设条件改变而推导出不同预估结论的责任。

2、预估过程和主要参数

以下将以郑州物业为例说明预估过程和主要参数。

A、采用市场比较法测算评估对象市场价值

（1）选择交易实例

经评估人员对房地产市场进行调查，根据交易时间接近、用途相同、地段相似的原则，仔细筛选，确定以下三个比较交易案例，其基本情况见下表：

比较因素条件说明表

项目		比较案例 A	比较案例 B	比较案例 C	估价对象
交易情况		正常	正常	正常	正常
市场状况		2015 年 10 月	2015 年 7 月	2015 年 5 月	2015 年 9 月
区域因素	区域功能定位	商业	商业	商业	商业
	商服繁华度	较优	较优	较优	优
	商圈等级	市级	市级	市级	市级
	距市、区级商业中心距离	较优	较劣	较劣	较优
	临街状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	交通便捷度	便捷	便捷	便捷	便捷
	公共设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
	基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
个别因素	房屋状况	80%	95%	95%	80%
	物业管理	较优	较优	较优	较优
	停车位	较充足	较充足	较充足	较充足
	建筑结构	钢混结构	钢混结构	钢混结构	钢混结构
	设备设施	一般	较完备	较完备	较完备
	装饰装修	未装修	公共部分装修	公共部分装修	商场标准装修
	层高	标准层高	标准层高	标准层高	标准层高
	工程质量	合格	合格	合格	合格
	楼层	商业一层	商业一层	商业一层	商业一层
	面积	较小	较小	较小	一般
	商业类型	住宅底商	专业市场	专业市场	专业市场

（2）进行因数比较修正

因素比较修正系数表

项目		比较案例 A	比较案例 B	比较案例 C	估价对象
交易情况		100	100	100	100
交易日期		100	100	100	100
区域因素	区域功能定位	100	100	100	100
	商服繁华度	100	100	100	100
	商圈等级	100	100	100	100
	距市、区级商业中心距离	100	92	92	100
	临街状况	100	100	100	100

	交通便捷度	100	100	100	100
	公共设施完善度	100	100	100	100
	基础设施完善度	100	100	100	100
个别因素	成新率	100	106	106	100
	物业管理	100	100	100	100
	停车位	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	设备设施	98	100	100	100
	装饰装修	95	100	100	100
	层高	100	100	100	100
	工程质量	100	100	100	100
	楼层	100	100	100	100
	面积	105	105	105	100
	商业类型	105	100	100	100
交易价格		11500	12500	13000	
比准价格		11204	12208	12696	12036

（3）市场比较法预估结果

经过上述方法得出一层预估单价 12036 元/平方米，同理二、三层单价及物业预估结果见下：

项目	建筑面积（㎡）	预估单价（元/㎡）	预估总价（万元）
一层	13,897.89	12,036	16700
二层	12,851.92	8,425	10800
三层	12,786.38	6,018	7700
合　计	**39,536.19**	8,903	**35200**

B、采用收益法测算评估对象市场价值

（1）评估对象租金水平的确定

评估对象目前用途非住宅，是出租型房地产，实际用途为商业类物业。评估人员核实了该物业的经营情况及实际租金收入情况。根据产权持有单位提供的房屋租赁合同，产权持有单位与郑州欧凯龙家具广场签订了长期租赁合同。合同约定租赁对象位于郑州市郑东新区商都路 22 号 E2 栋建筑面积共计 39536.19 平方米，合同约定租赁期为 2011 年 11 月 1 日至 2027 年 6 月 30 日。合同约定租赁期租金第一个计租年度租金和设备使用费合计人民币 39 元/月/平方米，第二个和第三个计租年度租金和设备使用费合计人民币 42 元/月/平方米，第四个计租年度开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上递增，每二年递增一次，每次递增 5%；从第八个计租年度开始租金和设备使用费合计标准在上一

计租年度的基础上每一年递增一次，每次递增 4%；从第十三个计租年开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上每一年递增一次，每次递增 6%。本次评估合同期内租金按合同约定租金测算，该租赁关系非关联单位，其租金标准为市场租金水平，故租赁期外参考本租赁合同签订的租金标准进行测算。

（2）评估对象空置率确定

考虑评估对象为整租，其空置率为 0%。

（3）评估对象租金增长率的确定

根据企业所提供的未来年度经营计划，评估人员结合其历史租金增长水平和对周边市场的调查，确定评估对象永续年按 1%递增。

（4）房地产出租的相关费用与税费取值的确定：

房地产出租时的费用主要有租赁管理费、维修费、保险费。

租赁管理费、维修费、保险费等根据郑州市房地产出租的相关规定及市场的一般情况取值。

租赁管理费：考虑评估对象为整体租赁，其租赁管理费为 0%。

维修费：包括日常性维修和大维修费用，一般工程造价的 1%计取。

保险费：目前郑州类似物业的保险费一般取值按项目工程造价的 0.2 %计取。

房地产出租时税金主要为：

租赁税金主要有房产税、土地使用税、营业税、城建维护税、印花税、教育费附加等，根据国家及当地税法的相关规定：

房产税：出租人为企业单位，税率为 12%，计税基数为租金收入。

营业税：出租人为除自然人以外的企业、法人团体等，税率为 5%，计税依据为出租房地产的租金收入。

城市维护建设费：税率 7%，计税依据营业税额。

教育费附加：税率 3%，计税依据营业税额。

印花税：税率为 0.1%，计税依据为出租房地产的租金收入。

（5）租赁保证金的确定：《租赁管理条例》规定租赁保证金不得超过 3 个月租金；根据对评估对象类似物业的调查，结合前面的需求分析，确定评估对象的租赁保证金按 1 个季度计算。租赁保证金利率按中国人民银行公布的评估时点一年期定期存款利率 1.75%计算。

（6）收益年期确定：评估对象建筑物获取于 2007 年，钢混结构三层，建筑耐用年限为 50 年，剩余建筑物耐用年限约为 42 年，另根据《国有土地使用证》记载，土地性质为出让，土地使用权年限至 2045 年 6 月 1 日，已缴清国有土地使用权出让金。至评估时点，剩余使用年限按土地剩余使用年限计算，即 n=29.69 年。

（7）报酬率的确定

采用安全利率加风险调整值法求取报酬率。

报酬率=无风险报酬率+投资风险报酬率。

其中：无风险报酬率是指不承担投资风险的回报率，是几乎所有的投资都应该得到的投资回报率，无风险报酬率一般指国债利率或银行存款利率，本次取评估时点人民银行公布的一年期银行存款利率 1.75%。

风险报酬率是指承担额外风险所要求的补偿,即超过无风险报酬率以上部分的报酬率。投资风险与风险报酬率存在着一定的对应关系。一般而言，投资风险越高，投资者要求的投资风险报酬率就越高。进而，投资风险与投资报酬率存在着内在关系，在无风险投资报酬率一定的条件下，投资风险越高，投资者要求的投资风险报酬率就越高，从而投资报酬率也就越高。

考虑到管理的难易程度，投资的流动性以及作为资产的安全性等因素，将风险分为低、中、高三等，经评估人员按照根据特尔菲法对各等级风险的风险报酬率取值为：

投资风险报酬率分档表：

物业类型	低	中	高	备注
办公物业	2.5%～3.0%	3.0%～3.5%	3.5%～5.0%	
商业物业	2.0%～3.0%	3.0%～4.0%	4.0%～5.0%	
工业物业	2.0%～2.5%	2.5%～3.0%	3.0%～4.5%	一般工业物业
综合物业	采用内插法确定			

评估对象位于郑州市，该区域为当地大型建材批发零售市场，整体规模大，空置率低，经营较成熟，汇聚了多个知名品牌，商业繁华度高，房地产投资回报率较为稳定。

综合上述因素考虑，认为评估对象投资风险程度处于中档水平，投资风险报酬率取值 3.25%，则评估对象的报酬率为 1.75%+3.25%=5%。

（8）收益法预估结果

按上述测算过程对郑州物业进行测算，其收益法预估结果为 36,672.11 万元。

（二）市场法下各可比交易情况、周边可比物业的单位租金情况，并与交易标的情况进行比较分析。

答复：

三个物业类标的资产市场法下的周边类似物业价值情况详见本回复“问题 3（一）各项物业的可比交易定价情况”。

三个物业类标的资产周边可比物业的单位租金情况及分析详见本回复“问题 2 （二）结合标的资产周边相近物业的租金情况，说明相关定价的公允性”。

（三）请列表说明收益法下公司对于未来预测期内三个物业类标的的收入、成本、费用、利润、现金流等预测金额、预测期增长率及持续增长率。

答复：

1、长春物业测算数据

长春物业租赁期限为租赁期限为 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，租赁期内收益和增长率依据租赁合同测算。考虑到长春物业 2014 年曾存在周边市政建设施工的情况，租赁合同期内的租金水平较低，预测期内（2018 年至 2020 年）该等影响因素已经消除，租金水平恢复正常水平，预测期外的持续增长率为 1.5%。长春物业预测期内的指标情况如下表：

项目-万元	2015 年 9-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
租金收入	139.81	559.25	559.25	1,934.99	1,973.69	2,013.17
利息收入	0.61	2.45	2.45	8.47	8.63	8.81
收入合计	**140.42**	**561.69**	**561.69**	**1,943.46**	**1,982.33**	**2,021.98**
增长率		0%	0%	246%	2%	2%
成本	97	387.98	387.98	387.98	387.98	387.98
维修费	10.25	41.01	41.01	41.01	41.01	41.01

保险费	2.05	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
房产税	16.78	67.11	67.11	232.2	236.84	241.58
土地使用税	9.9	39.59	39.59	39.59	39.59	39.59
营业税及附加	7.69	30.76	30.76	106.42	108.55	110.72
印花税	0.14	0.56	0.56	1.93	1.97	2.01
成本费用合计	**143.8**	**575.21**	**575.21**	**817.34**	**824.15**	**831.1**
净利润	**-3.38**	**-13.52**	**-13.52**	**1,126.12**	**1,158.18**	**1,190.88**
加：折旧及摊销	97	387.98	387.98	387.98	387.98	387.98
现金流	**93.62**	**374.46**	**374.46**	**1,514.10**	**1,546.16**	**1,578.86**

2、郑州物业

郑州物业租赁期限为 2011 年 11 月 1 日至 2027 年 6 月 30 日，租约内收益和增长率依据租赁合同测算，预测期之外持续增长率为 1%。郑州物业预测期内的指标情况如下表：

项目-万元	2015 年 9-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
租金收入	523.06	2,092.26	2,196.87	2,196.87	2,284.74	2,376.13
利息收入	9.15	9.15	9.61	9.61	10	10.4
收入合计	**532.22**	**2,101.41**	**2,206.48**	**2,206.48**	**2,294.74**	**2,386.53**
增长率			5%	0%	4%	4%
成本	155.08	620.32	620.32	620.32	620.32	620.32
维修费	15.12	60.49	60.49	60.49	60.49	60.49
保险费	3.02	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1
房产税	62.77	251.07	263.62	263.62	274.17	285.14
土地使用税	--	--	--	--	--	--
营业税及附加	28.77	115.07	120.83	120.83	125.66	130.69
印花税	0.52	2.09	2.2	2.2	2.28	2.38
成本费用合计	**265.29**	**1,061.14**	**1,079.56**	**1,079.56**	**1,095.02**	**1,111.11**
净利润	**266.93**	**1,040.26**	**1,126.92**	**1,126.92**	**1,199.72**	**1,275.42**
加：折旧及摊销	155.08	620.32	620.32	620.32	620.32	620.32
现金流	**422.01**	**1,660.58**	**1,747.24**	**1,747.24**	**1,820.04**	**1,895.74**

3、广州物业

广州物业租赁期限为 2013 年 1 月 1 日至 2032 年 12 月 31 日，租约内收益和增长率依据租赁合同测算，预测期之外持续增长率为 1.5%。广州物业预测期内的指标情况如下表：

项目-万元	2015 年 9--12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
租金收入	76.1	304.4	313.56	313.56	323.01	323.01

利息收入	0.33	2.09	2.16	2.16	2.22	2.22
收入合计	**76.43**	**306.49**	**315.71**	**315.71**	**325.24**	**325.24**
增长率			3%	0%	3%	0%
成本	42.72	170.89	170.89	170.89	170.89	170.89
维修费	4.9	19.59	29.39	29.39	29.39	29.39
保险费	0.98	3.92	3.92	3.92	3.92	3.92
房产税	9.13	36.53	37.63	37.63	38.76	38.76
土地使用税	5.09	20.35	20.35	20.35	20.35	20.35
营业税及附加	4.19	16.74	17.25	17.25	17.77	17.77
印花税	0.08	0.3	0.31	0.31	0.32	0.32
成本费用合计	**67.08**	**268.33**	**279.74**	**279.74**	**281.4**	**281.4**
净利润	**9.35**	**38.16**	**35.98**	**35.98**	**43.83**	**43.83**
加：折旧及摊销	42.72	170.89	170.89	170.89	170.89	170.89
现金流	**52.07**	**209.05**	**206.87**	**206.87**	**214.73**	**214.73**

（四）中介机构的核查意见

结核查，独立财务顾问认为：评估机构对于三处物业类标的资产采用市场法和收益法进行预估，预估的过程、主要参数和假设合理，参考两种预估结果确定交易作价具有合理性。

结核查，评估机构认为：对于三处物业类标的资产采用市场法和收益法进行预估的过程、主要参数和假设合理，参考两种预估结果确定交易作价具有合理性。

二、关于交易安排

问题 7、预案披露，本次募集资金中 7 亿元用于支付交易对价。同时，本次交易对方为控股股东及其关联方。请公司补充披露：

（一）募集资金失败的风险；

答复：

关于募集资金失败的风险已经补充披露，具体内容如下：

“为提高家居商贸业务重组的绩效，本次交易拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的

100%。如果公司股价出现较大幅度波动，或市场环境变化，或审核要求等将可能导致本次募集配套资金金额不足或募集失败。若本次募集配套资金金额不足甚至募集失败，公司将以自有资金或采用银行贷款等债务性融资方式解决收购标的资产的现金支付等资金需求。以自有资金或采用银行贷款等债务性融资方式筹集所需资金的安排，将给公司带来一定的财务风险和融资风险。”

（二）结合现金流状况、募集资金可能失败的风险，补充披露约 1/3 交易对价以现金支付的原因及合理性。请财务顾问和会计师核查并发表意见。

答复：

1、本次交易的实施及交易完成后，交易对方有客观现金需求

（1）本次交易达成需要交易对方缴纳大额税费

本次交易完成，预计交易对方将承担交易税费约 4.3 亿元。交易对方需要取得现金对价作为其纳税来源。

（2）本次交易后，交易对方将不再持有租赁物业，需要取得现金对价以满足日常运营需要

2015 年度，五处物业的年租金收入如下表所示:

项目-万元	金额-万元
长春物业	559.24
广州物业	304.40
郑州物业	2,134.95
沈阳物业	5,926.86
深圳物业	2,698.00
合计	11,623.46

本次交易完成后，交易对方将不再持有租赁物业，因此，将不再收取较为稳定的租金收入。本次交易完成后，交易对方每年将减少 11,623.46 万元以上的租金收入；同时，交易对方通过本次重组获得的上市公司股份将自发行结束之日起 36 个月内不得转让，无法变现。为了维持日常运营需要，交易对方需要取得部分现金对价以满足日常经营需要。

2、上市公司最近两年一期现金流状况

从上市公司经营现金流的角度，2013 年度、2014 年度和 2015 年前三季度上市公司的经营现金流量情况如下：

项目-万元	2015 年 1-9 月（未审数）	2014 年度（审定数）	2013 年度（审定数）
销售商品、提供劳务收到的现金	275,050.22	301,999.83	354,275.80
收到其他与经营活动有关的现金	6,257.71	11,894.13	15,830.17
经营活动现金流入小计	281,307.93	313,893.96	370,105.97
购买商品、接受劳务支付的现金	161,188.69	211,682.35	291,202.51
支付给职工以及为职工支付的现金	16,755.02	21,119.82	19,353.40
支付的各项税费	55,104.77	74,850.77	80,411.76
支付其他与经营活动有关的现金	75,783.37	43,186.87	24,417.84
经营活动现金流出小计	308,831.85	350,839.81	415,385.50
经营活动产生的现金流量净额	-27,523.93	-36,945.85	-45,279.53

公司经营活动现金流除了满足在建房地产项目资金需求之外，还需要用于公司战略发展所需的土地储备，资金存在一定缺口。为满足公司发展的资金需求，公司除自身经营积累的资金和银行贷款外，亦通过资本市场等途径筹措资金。

上市公司于 2015 年 5 月 12 日公告了《深圳香江控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》。上市公司以发行股份及支付现金方式购买深圳金海马持有的香江商业 100%股权和深圳大本营 100%股权；同时向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 24.5 亿元。2015 年 9 月 18 日，公司收到中国证监会《关于核准深圳香江控股股份有限公司向深圳市金海马实业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2015]2142 号）。截至本预案出具日，前次重组的标的资产已经完成过户，募集配套资金的工作即将实施。待上述募集资金到位后，公司现金流状况将得到有效改善，资产负债率预计将从目前的 84%下降到 72%，公司融资能力进一步增强；若本次募集配套资金金额不足甚至募集失败，公司将以自有资金或采用银行贷款等债务性融资方式解决收购标的资产的现金支付等资金需求。

综上，考虑到本次交易达成需要交易对方缴纳大额税费，交易完成后交易对方将不再持有租赁物业，需要取得现金对价以满足日常运营需要，交易对方要求 1/3 交易对价以现金支付是合理的要求。同时，结合上市公司现金流状况及前次

重组配套融资即将发行的客观情况，上市公司融资能力进一步增强；若本次募集配套资金金额不足甚至募集失败，公司将以自有资金或采用银行贷款等债务性融资方式解决收购标的资产的现金支付等资金需求。

3、中介机构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据上市公司目前现金流状况、募集资金可能失败的风险，同时基于上市公司目前财务状况和本次交易对交易对方资金状况的影响，本次交易全部现金支付总额不超过人民币 7 亿元符合《上市公司重大资产管理办法》的规定。

经核查，审计机构认为：根据上市公司目前现金流状况、募集资金可能失败的风险，同时基于上市公司目前财务状况和本次交易对交易对方资金状况的影响，不超过人民币 7 亿元的现金对价支付是合理的。

问题 8、预案披露，标的资产中深圳家福特持有的深圳物业和深圳金海马持有的郑州物业用于抵押借款，请公司披露：

（一）借款人、借款金额

1、深圳家福特持有的深圳物业抵押情况

2014 年 2 月 19 日，平安银行股份有限公司深圳江苏大厦支行（以下简称“平安银行江苏大厦支行”）与深圳市家福特置业有限公司（以下简称“深圳家福特”）签署《固定资产贷款合同》（合同编号：平银江苏大厦固贷字 20140221 第 001 号），约定平安银行江苏大厦支行向深圳家福特提供贷款人民币 4 亿元，贷款期限为 10 年。同日，平安银行江苏大厦支行与深圳家福特签署《抵押担保合同》（合同编号：平银江苏大厦抵字 20140221 第 001 号），约定深圳家福特以其合法拥有的位于深圳市南山区沙河东路的房产（权属证书编号：深房地字第 4000455198 号，以下简称“深圳物业”），为上述《固定资产贷款合同》（合同编号：平银江苏大厦固贷字 20140221 第 001 号）项下的债务提供抵押担保。

2、深圳金海马持有的郑州物业抵押情况

2013 年 3 月 27 日，招商银行股份有限公司广州天安支行（以下简称“招行天安支行”）与香江控股下属子公司增城香江房地产有限公司（以下简称“增城香江”）签署《固定资产借款合同》（编号：11130320），约定招行天安支行向增城香江提供贷款人民币 5 亿元，贷款期限为 36 个月，自 2013 年 3 月 28 日至 2016 年 3 月 27 日。同日，招行天安支行与深圳金海马签署《抵押合同》（编号：11130320），约定深圳金海马以其合法拥有的位于郑州市郑东新区商都路 22 号 E2 号楼 1 层 01 号、2 层 01 号以及 3 层 01 号的房产（权属证书编号：郑房权证字第 0801071293 号、郑房权证字第 0801072068 号以及郑房权证字第 0801070887 号，以下简称“郑州物业”），为上述《固定资产借款合同》（编号：11130320）项下的债务提供抵押担保。

根据深圳金海马、深圳家福特出具的承诺及说明，深圳物业及郑州物业存在的抵押担保将于 2016 年 1 月 31 日之前解除，目前不存在影响解除抵押的安排或其他情形。

综上所述，深圳家福特持有的深圳物业所担保的借款人为深圳家福特，借款金额为人民币 4 亿元；深圳金海马持有的郑州物业所担保的借款人为公司下属子公司增城香江，借款金额为人民币 5 亿元。

（二） 解除抵押的具体安排，是否存在影响解除抵押的情况；

深圳金海马、深圳家福特已承诺于 2016 年 1 月 31 日之前解除上述物业存在的抵押；上述抵押所获取的资金使用方正在积极筹措资金以偿还银行贷款，解除相关物业的抵押。

截至本预案出具之日，不存在影响解除抵押的安排或其他情形。

（三）本次交易请财务顾问和律师发表意见。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，针对标的资产中深圳家福特持有的深圳物业和深圳金海马持有的郑州物业用于抵押借款的情形，交易各方已对解除抵押作出了安排，预计不会影响本次交易的顺利进行。

经核查，法律顾问认为：本次交易中，针对标的资产中深圳家福特持有的深圳物业和深圳金海马持有的郑州物业用于抵押借款的情形，交易各方已对解除抵押作出了安排，预计不会影响本次交易的顺利进行。

问题 9、预案披露了股份发行价格的调价机制，明确了发行价格下调的情形。同时，本次交易为关联交易。请公司补充披露：交易双方未对发行价格上调的触发条件作出安排的原因，及是否有利于上市公司及中小投资者利益保护。请财务顾问和律师发表明确意见。

答复：

（一）《重组办法》关于调价机制的规定

《重组办法》第四十五条规定：“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行股份购买资产的董事会决议应当说明市场参考价的选择依据。

前款所称交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。

前款规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作，详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由，在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议。股东大会作出决议后，董事会按照已经设定的方案调整发行价格的，上市公司无需按照本办法第二十八条的规定向中国证监会重新提出申请。”

（二）交易双方未对发行价格上调的触发条件作出安排的原因

1、有利于交易的顺利进行

本次交易中，为应对因整体资本市场波动造成香江控股股价大幅下跌对本次交易可能产生的不利影响，根据《重组办法》规定，公司董事会设置了发行价格调整方案。主要原因是，若二级市场因系统性风险出现大幅下调，交易对方可以以低于发行价格的成本通过二级市场增持上市公司股份，且不受 36 个月锁定期限制。

在标的资产估值一定的前提下，若届时二级市场大跌，交易对方以锁定的发行价格以资产认购股份，将影响交易对方的交易积极性，进而影响标的资产的过户等后续进程，影响本次交易的顺利进行。因此，设置上证指数和同行业板块指数下跌时的价格调整机制是出于商业考虑，而非单方面保护交易对方的权益。

在标的资产估值一定的前提下，若届时二级市场大涨，则不会影响本次交易的进程。此外，股票价格的上涨不仅受公司盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响，若简单据此调整发行价格，有悖公平交易的商业原则。因此，本次交易未设置上证指数和同行业板块指数上涨时的价格调整机制。

为了进一步保护上市公司和中小投资者利益，交易对方承诺，在本次交易中取得的香江控股股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让。本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，交易对方在本次交易中取得的上市公司股份的锁定期自动延长至少 6 个月。

2、设置下调机制是市场通行做法

为应对因资本市场波动造成的公司股价下跌对本次交易可能产生的不利影响，根据《重组办法》的规定，公司董事会设置了发行价格调整方案，其方案要点与近期上市公司重大资产重组方案中设置了发行价格调整机制的调价方案对比如下：

项目	香江控股	置信电气	初灵信息

触发条件	①上证指数（000001）在任一交易日前的连续 20 个交易日的收盘点数相比上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日（即 2015 年 10 月 23 日）收盘点数（即 3412.43 点）跌幅均超过 10%；或②房地产行业指数（BK0451）在任一交易日前的连续 20 个交易日的收盘点数相比上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日（即 2015 年 10 月 23 日）收盘点数（即 17943.64 点）跌幅均超过 10%。	A、可调价期间内，上证综指在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日较置信电气因本次交易首次停牌日前一交易日即 2014 年 9 月 11 日收盘点数（即 2,311.68 点）跌幅超过 10%；或 B、可调价期间内，申万指数中电气设备指数（801730.SI）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日较置信电气因本次交易首次停牌日前一交易日即 2014 年 9 月 11 日收盘点数（即 4,313.38 点）跌幅超过 10%；	可调价期间内，创业板综合指数（399102.SZ）收盘点数在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日较初灵信息因本次交易首次停牌日前一交易日即 2015 年 7 月 28 日收盘点数（即 2,883.11 点）跌幅超过 20%。 或者，可调价期间内，初灵信息（300250）收盘股价在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日较初灵信息因本次交易首次停牌日前一交易日即 2015 年 7 月 28 日收盘股价（46.41 元/股）跌幅超过 20%。

综上，香江控股本次发行价格调整方案符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条的相关要求。

（三）有利于上市公司及中小投资者利益保护

1、本次交易发行股份的锁定期及上市安排

为了进一步保护上市公司和中小投资者利益，交易对方承诺，在本次交易中取得的香江控股股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让。本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，交易对方在本次交易中取得的上市公司股份的锁定期自动延长至少 6 个月。

2、价格调整方案需要经过非关联股东的表决

本次交易涉及上市公司向深圳金海马、南方香江、香江集团发行股份及支付现金购买资产。根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规及规范性文件的相关规定，本次交易

构成关联交易。本次重组所涉及的标的资产的审计、评估等工作完成后，上市公司将再次召开董事会议审议通过本次重组的相关议案，并在董事会审议通过后，提交上市公司非关联股东在股东大会上批准。

在审议本次交易的股东大会上，上市公司将为股东参加股东大会提供网络投票的方式，股东可以参加现场投票，也可以直接通过网络进行投票表决，便于股东行使表决权。上市公司将单独统计并予以披露公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东以外的其他股东的投票情况。

3、从长远看有利于中小股东利益的保护

本次重组有利于增强上市公司商贸业务的核心竞争力，降低租金大幅上涨的风险，降低企业的管理成本，减少与物业产权方的潜在纠纷；有利于提高上市公司商贸物流资产的完整性并改善上市公司的财务结构，加快上市公司战略转型；有利于减少上市公司的关联交易，进一步规范公司治理。从长远看，本次交易有利于上市公司和广大中小股东利益的保护。

（四）中介机构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：交易双方仅对发行价格下调的触发条件作出安排，主要原因是为了保障交易的顺利进行，满足公平交易的商业原则。交易对方通过本次发行所得股份将自发行结束之日起 36 个月内不得转让，同时，价格调整方案需要经过非关联股东的表决。因此，本次重组方案中的发行价格调整机制不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

经核查，法律顾问认为：交易双方仅对发行价格下调的触发条件作出安排，主要原因是为了保障交易的顺利进行，满足公平交易的商业原则。交易对方通过本次发行所得股份将自发行结束之日起 36 个月内不得转让，同时，价格调整方案需要经过非关联股东的表决。因此，本次重组方案中的发行价格调整机制不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

问题 10、本次重组方案构成关联交易，请公司结合评估方法说明相关关联方是否作出业绩承诺安排，请财务顾问和律师发表意见。

答复：

本次交易的标的资产为南方香江持有的沈阳好天地 100%股权，深圳金海马持有的深圳家福特 100%股权、长春物业和郑州物业，以及香江集团持有的广州物业。

按大类来分，本次交易可以分为股权类标的资产与物业类标的资产两大类。其中，股权类标的资产包括沈阳好天地 100%股权和深圳家福特 100%股权，物业类标的资产包括长春物业、郑州物业和广州物业。

对于股权类标的资产，评估机构采取资产基础法和收益法两种评估方法对企业价值进行预估，并以资产基础法的评估结果作为作价参考依据。

对于物业类标的资产，评估机构采取市场比较法和收益法两种评估方法对委估物业的价值进行预估，并采用两种方法的加权平均数作为预估结果，其中市场比较法的权重拟取 60%，收益法的权重拟取 40%。物业类标的资产市场比较法和收益法两种方法下评估结果差异较大，主要原因是由于广州物业受长期租约限制，租约期内的收益价值远低于市场水平，由此导致本次广州物业收益法评估结果低于市场比较法的评估结果。因此，市场比较法相对于收益法更贴近物业类标的资产的市场价值，故给予更高的权重取加权平均数作为预估结论。

由于目前本次交易中标的资产的审计、评估等工作尚未完成，市场比较法和收益法之间的权重占比尚未最终确定，标的资产评估结果尚未最终确定，交易双方拟定于标的资产的审计报告和评估报告出具后，再行确定具体承诺内容。

经核查，独立财务顾问认为：由于目前本次交易中标的资产的审计、评估等工作尚未完成，标的资产评估结果尚未最终确定，交易双方拟定于标的资产的审计、评估报告出具后，再行确定具体承诺内容。

经核查，法律顾问认为：由于目前本次交易中标的资产的审计、评估等工作尚未完成，标的资产评估结果尚未最终确定，交易双方拟定于标的资产的审计、评估报告出具后，再行确定具体承诺内容。

问题 11、预案显示，本次非公开发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票均价，请补充披露基准日前 60 日和 120 日的股票均价，并说明公司选择基准日前 20 日股票均价的理由。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）基准日前 60 日和 120 日的股票均价情况

根据《重组办法》的相关规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。

公司本次发行股份购买资产的定价基准日定价基准日为上市公司第七届董事会第 23 次临时会议决议公告日，即 2015 年 11 月 4 日。

按照中国证监会对重大资产重组中发行均价计算的有关规定，公司本次交易董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日和 120 个交易日公司股票交易均价及其 90%测算结果如下：

公司股票价格-元/股	前 20 个交易日	前 60 个交易日	前 120 个交易日
市场参考价（交易均价）	6.73	7.28	9.58
市场参考价（交易均价的 90%）	6.06	6.55	8.62

注：以上价格为定价基准日的参考价格，公司年中由于除权除息事项后，价格有所调整。

（二）公司选择基准日前 20 日股票均价的合理性

1、本次发行股份定价方法符合相关规定。中国证监会《重组办法》规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。公司本次发行股份购买资产以定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，符合《重组办法》的基本规定。

2、公司本次发行股份购买资产价格和发行股份募集配套资金的价格保持一致，将有利于公司配套募集资金的顺利进行。公司关联方以资产认购股份的价格与配套募集资金认购方以现金认购股份的价格相一致，但前者锁定期为发行结束

之日起36个月内不得转让，后者锁定期为发行结束之日起12个月内不得转让，有利于提高机构投资者对公司未来发展的信心。经过公司与交易对方多次深入协商，最终确定以定价基准日前20个交易日公司股票交易均价作为市场参考价。

3、选择以定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价为市场参考价，是上市公司与交易各方基于上市公司及标的资产的内在价值、未来预期等因素综合考量进行平等协商的结果，有利于双方合作共赢和本次资产重组的成功实施。

4、本次交易的定价方案已经并将继续严格按照法律法规的要求履行相关程序，以充分保护上市公司及中小股东的利益。股份发行定价已经公司董事会审议通过，独立董事事前对交易方案进行了认可，并就本次交易发表了同意意见。董事会后，公司于规定时间内公告了本次交易信息披露文件，及时向股东及市场披露了交易方案及股份发行定价信息。后续公司将严格按照法律法规的要求提交股东大会并审议本次交易的相关议案。通过上述操作，公司在程序上已符合相关法律法规及《公司章程》要求，方案决策过程未出现损害上市公司及中小股东的利益的情形。

上述内容已预案中补充披露。

（四）中介机构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易选取的市场参考价为定价基准日前20 个交易日股票交易均价，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条的规定，定价方案已经并将继续严格按照法律法规的要求履行相关程序。因此，市场参考价的选择具有合理性和合规性。

上市公司针对上述情况已在《重组预案》中进行了补充披露。

三、其他

问题 12、预案披露，标的资产之一的沈阳好天地存在关联方资金占用问题，请公司补充披露占用资金的金额、预计解除时间及其对本次交易的影响。请财务顾问发表意见。

答复：

根据沈阳好天地提供的财务数据（未审数），截至 2015 年 9 月 30 日，沈阳好天地账面关联方资金占用情况如下：

项目	金额-元
其他应收款-关联方	-
其他应付款-南方香江集团有限公司	174,126,804.75

截至 2015 年 9 月 30 日，沈阳好天地应付关联方南方香江 174,126,804.75 元，该笔款项系沈阳好天地占用南方香江资金，该项资金将于本次交易完成后视沈阳好天地和上市公司资金状况予以偿还；截至 2015 年 9 月 30 日，不存在关联方占用沈阳好天地资金的情形。

经核查，独立财务顾问认为：根据沈阳好天地提供财务数据（未审数），截至 2015 年 9 月 30 日，沈阳好天地存在占用关联方资金的情况，不存在资金被关联方占用的情况。因此，不会对本次交易造成实质性影响。

问题 13、预案披露，本次重组尚需取得其他政府有关部门必要的批准、核准或备案程序，请公司明确尚需取得的相关部门审批，并提示无法取得相关审批的风险。

答复：

经公司核查，本次交易经公司董事会和股东大会审议通过，并经中国证监会审核通过后，不存在需取得其他政府有关部门必要的批准、核准或备案程序的情况。

公司预案中的表述已做相应的修改。

特此公告。

深圳香江控股股份有限公司

2015年11月14日