
国泰君安证券股份有限公司
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》
之
专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇二〇年六月

深圳证券交易所：

大连友谊（集团）股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“大连友谊”）于 2020 年 6 月 8 日收到贵所下发的《关于对大连友谊（集团）股份有限公司重组问询函》（非许可类重组问询函（2020）第 5 号）（以下简称“《问询函》”），详见 2020 年 6 月 8 日的相关公告。

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”、“独立财务顾问”或“保荐机构”）作为本次重大资产重组的独立财务顾问，本着勤勉尽责、诚实信用的原则，就《问询函》所提问题进行逐项核查和落实，并具体回复如下：

如无特别说明，本专项核查意见所述的词语或简称与《大连友谊（集团）股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

1. 报告书及你公司前期公告显示，你公司原控股股东大连友谊集团有限公司（以下简称“友谊集团”）2016年将持有的公司28.06%股份协议转让给武汉凯生经贸发展有限公司（以下简称“凯生经贸”）和信用投资设立的子公司武信投资控股（深圳）股份有限公司（以下简称“武信控股”），并约定武信控股配合将公司体内的商业及酒店类资产转让给友谊集团，合计价款为28亿元。2019年，友谊集团向法院提起诉讼，截至起诉日，凯生经贸、信用投资、武信控股仅向友谊集团支付16.64亿元，尚有11.36亿元股权转让价款及商业及酒店类资产转让款未支付，未按协议约定条款履行全部义务。请你公司：（1）结合信用投资资产负债状况以及未按期支付股权转让价款的情况等，说明交易对手方对本次交易的履约意愿和履约能力，支付本次交易价款的主要资金来源，是否直接或间接来源于你公司、董监高、控股股东、实际控制人或者友谊集团及其关联方等。（2）说明是否采取保障本次交易对价按时支付的具体措施，是否存在资产交割后无法收回全部交易对价的风险，是否有利于维护上市公司利益。（3）说明上述诉讼涉及的商业及酒店类资产转让安排是否可能对本次交易产生影响，本次诉讼和相关资产转让安排是否可能构成本次重组的障碍。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

（1）结合信用投资资产负债状况以及未按期支付股权转让价款的情况等，说明交易对手方对本次交易的履约意愿和履约能力，支付本次交易价款的主要资金来源，是否直接或间接来源于你公司、董监高、控股股东、实际控制人或者友谊集团及其关联方等。

回复：

上市公司原控股股东大连友谊集团有限公司起诉凯生经贸、信用投资，并将武信控股、上市公司列为第三人。其主张的诉讼事实与理由为：2016年其将上市公司28.06%股份协议转让给凯生经贸和信用投资设立的子公司武信控股，转让价款为28亿元。截止起诉日，凯生经贸、信用投资、武信控股仅向其支付了人民币16.64亿

元交易对价，尚有 11.36 亿元交易对价未支付；凯生经贸、信用投资、武信控股未按照协议约定条款全部履行，已严重违约，故向大连市中级人民法院提起诉讼。

截至本问询函回复之日，该案件尚未接到正式开庭通知。鉴于交易各方对于前次股权转让协议约定事项存在意见分歧且法院尚未对该次诉讼进行审理判决，故关于前次股权转让诉讼原告提出的 11.36 亿元的履约请求尚无明确结论，信用投资将在法院一审判决后根据判决结果确定后续上诉计划，并将按照法院最终判决结果配合履行相应义务。

本次重大资产出售交易总对价为 14.78 亿元，根据本次《股权及债权转让协议》约定，信用投资将于 2020 年 06 月 15 日前向上市公司支付交易总价的 10%作为本协议定金，并在上市公司股东大会通过后的五个交易日内支付交易总价的 60%。剩余款项由信用投资于 2020 年 12 月 31 日前付清，并按照年利率 9.74%的利率标准计算和支付给上市公司利息。根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具的编号为 XYZH/2020WHS A0399 号的审计报告，截至 2019 年末，本次交易对方信用投资总资产规模为 432.61 亿元，其中账面货币资金余额为 14.51 亿元，应收账款余额为 303.00 亿元，流动负债合计 379.57 亿元，净资产规模为 44.19 亿元，信用投资具备较强履约意愿和履约能力，本次交易价款的主要资金来源于信用投资自有资金，不存在直接或间接来源于上市公司、董监高、控股股东、实际控制人或者友谊集团及其关联方等情形。

（2）说明是否采取保障本次交易对价按时支付的具体措施，是否存在资产交割后无法收回全部交易对价的风险，是否有利于维护上市公司利益。

回复：

根据本次交易《股权及债权转让协议》约定：

“本次交易的交易价款 147,804.06 万元，由乙方以现金方式向甲方指定的银行账户支付，分期支付。乙方在本协议签署后，于 2020 年 06 月 15 日前向甲方支付交易总价的 10%作为本协议定金。乙方在甲方公司股东大会通过后的五个交易日内向

甲方支付交易总价的 60%。剩余款项由乙方于 2020 年 12 月 31 日前付清，并按照年利率 9.74% 的利率标准计算和支付给甲方利息。.....

《股权及债权转让协议》生效后，如乙方存在以下任一情形：（1）2020 年 12 月 31 日，乙方未能按照《股权及债权转让协议》的约定足额支付转让价款、利息及相应的违约金（如有）；（2）乙方及新增债务的债务人未按照《股权及债权转让协议》的约定于完成 2 个或 2 个以上的标的公司工商股权变更登记之日起 3 个工作日内，完成标的债权的交割；（3）《股权及债权转让协议》约定的其他情形。

则甲方有权采取以下保障措施，且乙方不得有任何异议：

甲方有权无偿收回大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴股权，及届时大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴通过直接或间接方式对下属企业所持有的全部股权/股份，且乙方应收大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴的相应债权自动解除，大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴已向乙方偿还的款项，甲方有权要求乙方向甲方全额予以返还。”

因此，本次交易双方在《股权及债权转让协议》中明确约定了交易价款金额、支付方式及支付期限，若信用投资未按照《股权及债权转让协议》约定，在 2020 年 12 月 31 日前足额支付转让价款，上市公司有权无偿收回大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴股权，且信用投资应收大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴的相应债权自动解除，大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴已向信用投资偿还的款项，上市公司有权要求信用投资向上市公司全额予以返还。

综上，本次交易不存在上市公司在资产交割后无法收回全部交易对价的风险，本次交易签订的《股权及债权转让协议》有利于维护上市公司利益。

（3）说明上述诉讼涉及的商业及酒店类资产转让安排是否可能对本次交易产生影响，本次诉讼和相关资产转让安排是否可能构成本次重组的障碍。

回复：

根据上市公司作为案件第三人，收到的大连市中级人民法院（[2019]辽 02 民初 949 号）传票及起诉状等资料，大连友谊集团有限公司诉信用投资、凯生经贸合作协议纠纷一案中涉及的商业及酒店类资产仅包括大连友谊商城、友谊商城新天地店¹、友谊商城开发区店及大连友谊广告公司的非股权类资产，而本次重组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，上市公司对大连盛发 48,733.18 万元债权、对沈阳星狮 108,578.46 万元债权及对邯郸发兴 32,116.21 万元债权。因此，上述诉讼涉及的商业及酒店类资产未包含在本次重组置出交易标的范围内，不会构成本次重组的障碍。

（4）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1) 本次重组交易对手方信用投资对本次交易具有较强履约意愿和履约能力。根据信用投资与上市公司的说明，支付本次交易价款的主要资金来源于信用投资自有资金，未直接或间接来源于上市公司、董监高、控股股东、实际控制人或者友谊集团及其关联方等。

2) 上市公司已通过《股权及债权转让协议》中的具体条款，保障本次交易对价按时支付，避免了资产交割后无法收回全部交易对价的风险，有利于维护上市公司利益。

3) 友谊集团诉讼涉及的商业及酒店类资产转让安排不会对本次交易产生影响，本次诉讼和相关资产转让安排不会构成本次重组的障碍。

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

¹ 注：因经营持续亏损且租赁经营场所到期，上市公司已于 2019 年终止经营友谊商城新天地店。友谊集团目前尚未调整诉讼请求，因此友谊商城新天地店仍在诉讼请求清单中。

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。

（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。

回复：

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。

回复：

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。

回复：

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) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1) 本次重组与上市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。

2) 根据武信控股与陈志祥出具的说明与承诺，其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) 根据上市公司说明, 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。

3. 报告书显示, 本次交易对价为 14.78 亿元, 交易价款由交易对方信用投资以现金方式向公司指定的银行账户支付。信用投资于 2020 年 06 月 15 日前向公司支付交易总价的 10% 作为本协议定金, 并在公司股东大会通过后的五个交易日内支付交易总价的 60%。剩余款项由信用投资于 2020 年 12 月 31 日前付清, 并按照年利率 9.74% 的利率标准计算和支付利息。请你公司结合资产交割和交易款项支付的预计安排, 说明是否可能存在资产交割后交易价款未全部支付完毕的情形, 是否可能构成关联方非经营性资金占用的情形。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

(1) 回复:

根据本次交易《股权及债权转让协议》约定:

“本次交易的交易价款 147,804.06 万元, 由乙方以现金方式向甲方指定的银行账户支付, 分期支付。乙方在本协议签署后, 于 2020 年 06 月 15 日前向甲方支付交易总价的 10% 作为本协议定金。乙方在甲方公司股东大会通过后的五个交易日内向甲方支付交易总价的 60%。剩余款项由乙方于 2020 年 12 月 31 日前付清, 并按照年利率 9.74% 的利率标准计算和支付给甲方利息。……”

《股权及债权转让协议》生效后, 如乙方存在以下任一情形: (1) 2020 年 12 月 31 日, 乙方未能按照《股权及债权转让协议》的约定足额支付转让价款、利息及相应的违约金(如有); (2) 乙方及新增债务的债务人未按照《股权及债权转让协议》的约定于完成 2 个或 2 个以上的标的公司工商股权变更登记之日起 3 个工作日内, 完成标的债权的交割; (3) 《股权及债权转让协议》约定的其他情形。

则甲方有权采取以下保障措施, 且乙方不得有任何异议:

甲方有权无偿收回大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴股权, 及届时大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴通过直接或间接方式对下属企业所持有的全部股权/股份, 且乙方

应收大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴的相应债权自动解除，大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴已向乙方偿还的款项，甲方有权要求乙方向甲方全额予以返还。”

本次交易预计将在 2020 年 6 月 22 日召开股东大会并于 2020 年 6 月 30 日前完成资产交割，根据《股权及债权转让协议》中关于支付条款的约定，以及信用投资于 2020 年 6 月 17 日出具《关于按照监管要求支付交易价款的承诺》，信用投资将在资产交割前（目前计划于 6 月 27 日前）付清全部款项。因此，本次交易存在资产交割后交易价款未全部支付完毕的情形，但交易双方在《股权及债权转让协议》中明确约定了若信用投资未按照协议约定在 2020 年 12 月 31 日前足额支付转让价款，上市公司有权无偿收回大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴股权，且信用投资应收大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴的相应债权自动解除，大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴已向信用投资偿还的款项，上市公司有权要求信用投资向上市公司全额予以返还，不存在上市公司在资产交割后无法收回全部交易对价的风险。

同时，由于本次交易涉及金额较大，本次交易对价由交易对方以分期付款支付方式支付，该支付方式是交易双方协商结果，符合常规商业谈判特点，具有合理性。针对剩余款项，交易对方须向上市公司支付利息费用，双方已在《股权及债权转让协议》中“2.2 标的资产转让价款支付方式”中约定，上市公司将从 2020 年 6 月 15 日起至 2020 年 12 月 31 日信用投资付清全部交易款项期间，按照年利率 9.74%向信用投资收取利息。

此外，根据深交所于 2020 年 5 月 29 日发布的《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 5 号——交易与关联交易》中相关要求，经公司与信用投资协商，信用投资已于 2020 年 6 月 17 日出具《关于按照监管要求支付交易价款的承诺》，承诺“本公司会按照《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 5 号——交易与关联交易》（2020 年 5 月 29 日）第十二条的规定，于 2020 年 6 月 30 日前向大连友谊支付完毕本次交易的全部价款。”

综上所述，根据《股权及债权转让协议》及信用投资出具的上述承诺，剩余交易价款将在2020年6月30日前支付完毕，不会对上市公司正常经营产生不利影响，亦不会损害中小股东利益，不构成关联方对上市公司的非经营性资金占用。

(2) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司已通过《股权及债权转让协议》中的具体条款，保障本次交易对价按时支付，避免了资产交割后交易价款未全部支付完毕的风险。本次交易分期支付对价系交易双方协商结果，符合常规商业谈判特点，具有合理性。70%的交易对价将于本次资产交割前支付完毕，剩余款项亦约定了支付时点与利息，此外信用投资已承诺于2020年6月30日前支付完毕全部价款；因此不构成关联方非经营性资金占用的情形，亦符合《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第5号——交易与关联交易》（2020年5月29日）的相关规定。

4. 报告书显示，你公司为沈阳星狮提供担保7亿元，相关债务已逾期。根据你公司与信用投资签署的《股权及债权转让协议》及信用投资出具的《武汉信用投资集团股份有限公司关于解除上市公司担保的承诺函》，信用投资承诺于股权及债权交割完成前，与银行金融机构、担保公司等沟通解除你公司为沈阳星狮提供的担保，或为沈阳星狮提供借款用于提前还贷以解除前述担保。请你公司说明上述解除担保安排的实施进展情况，是否可能导致交易完成后上市公司为关联方提供担保，是否导致上市公司承担或有损失。若未能解除担保，可能对本次交易产生的影响，拟采取的应对措施，是否有利于充分保障上市公司利益。请独立财务顾问核查并发表明确意见，并就相关情形作出特别风险提示。

(1) 回复：

根据上市公司、沈阳星狮于6月2日与广发银行沈阳分行签订的《调解协议》，约定于6月30日前偿还所欠1.69亿本金及相应罚息。

根据本次交易《股权及债权转让协议》约定：

“2.3.1 乙方应于股权及债权交割完成前，与银行金融机构、担保公司等沟通解除甲方为大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴提供的担保。乙方需根据银行金融机构、担保公司等要求作为担保方为大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴所负债务另行提供担保，或为大连盛发、沈阳星狮和邯郸发兴提供借款用于提前还贷以解除前述担保。”

鉴于本次交易存在股东大会不予通过的风险，为保障国有资产利益，信用投资将根据《股权及债权转让协议》约定，在本次交易股东大会审议通过后，并在资产交割前，通过为沈阳星狮提供借款用于偿还其向广发银行的1.69亿元借款及相应罚息的方式，解除上市公司对于沈阳星狮的担保。因此不会导致交易完成后上市公司为关联方提供担保，亦不会导致上市公司承担或有损失。

（2）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

信用投资将根据《股权及债权转让协议》约定，在本次交易股东大会审议通过后及资产交割前，通过为沈阳星狮提供借款用于偿还其向广发银行的1.69亿元借款及相应罚息的方式，解除上市公司对于沈阳星狮的担保。因此不会导致交易完成后上市公司为关联方提供担保，亦不会导致上市公司承担或有损失。

独立财务顾问就相关情形作出特别风险提示如下：

虽然上市公司已通过《在《股权及债权转让协议》中的具体条款，就信用投资在资产交割前解除担保事项做出妥善安排，但若最终未能在资产交割前按照计划解除担保，根据《股权及债权转让协议》约定，可能导致本次交易资产无法顺利过户交割的风险，特别提醒投资者关注。

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。

（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。

回复：

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%

项目	2019年12月31日/2019年度			
	交易后	交易前	变动金额	变动率
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。

回复：

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、邯鄯发兴 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 万元债权及对邯鄯发兴的 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。

回复：

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）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1)本次交易不会导致上市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)上市公司出售交易标的的具有必要性及合理性，有利于增强上市公司持续经营能力，有利于维护上市公司利益，符合《重组管理办法》第十一条的规定。

3)上市公司已在《重组报告书》中补充披露了发展计划，提高行业竞争能力、市场和业务开拓的具体安排等内容。

6. 报告书及交易标的的审计报告显示，大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴均存在多笔诉讼，截至 2019 年 12 月 31 日，大连盛发逾期贷款 2.54 亿元，沈阳星狮逾期贷款 1.76 亿元。你公司 2020 年 6 月 2 日披露的《重大诉讼进展公告》显示，你公司全资子公司大连盛发与工商银行存在金融借款合同纠纷，你公司与工商银行已达成一致，大连盛发将于 7 月 31 日之前按照协议约定偿还本息合计 2.6 亿元。审计报告显示，大连盛发 2019 年末货币资金余额为 1.04 万元。请你公司说明：（1）相关逾期贷款计划偿付安排、还款资金来源，你公司是否存在出售资产前向交易标的注入资金的情形。（2）交易标的相关诉讼对本次交易的影响，本次交易是否需取得相关债权人的同意、截至目前取得同意的具体情况，是否存在重大不确定性，是否符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的情形。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

（1）相关逾期贷款计划偿付安排、还款资金来源，你公司是否存在出售资产前向交易标的注入资金的情形。

回复：

截至本问询函回复之日，标的公司共有三笔大额逾期贷款，分别为大连盛发对工行大连中山广场支行 2.5 亿元逾期贷款、大连盛发对大连富丽华大酒店 282,573,024.15 元逾期借款、沈阳星狮对广发银行沈阳分行 169,088,186.04 元逾期贷款。截至本问询函回复之日，大连盛发对工行大连中山广场支行 2.5 亿元逾期贷款、沈阳星狮对广发银行沈阳分行 169,088,186.04 元逾期贷款分别在受理法院审理过程中达成调解。

大连盛发将在本次重组资产交割后《民事调解书》约定期限内，通过向本次交易对方信用投资借款方式，归还欠付工行大连中山广场支行的前述借款本金 250,000,000 元及至借款实际清偿之日止的利息、复利、罚息（暂计算至 2020 年 4 月 20 日为人民币 10,442,524.07 元）。

关于大连盛发对大连富丽华大酒店 282,573,024.15 元的逾期借款,目前正在辽宁省高级人民法院二审审理,二审尚未开庭。大连盛发目前正在积极与大连富丽华酒店进行沟通,将在本次重组股东大会前通过向本次交易对方信用投资借款方式,归还大连盛发欠付大连富丽华大酒店逾期借款本金等。

沈阳星狮将在本次重组股东大会审议通过并在资产交割前,通过向本次交易对方信用投资借款方式,归还欠付广发银行沈阳分行的前述所欠贷款本金 169,088,186.04 元及罚息(截至 2019 年 7 月 29 日,所欠罚息共计 221,928.25 元;从 2019 年 7 月 30 日起,以本金 169,088,186.04 元为基数,按照年利率 6.3%上浮 50%计收罚息至实际清偿之日止),上市公司对沈阳星狮的担保将相应解除。

综上,标的公司已制定逾期贷款偿付安排计划,标的公司逾期贷款还款资金均来源于信用投资专项借款,上市公司不存在出售资产前向交易标的注入资金的情形。

(2) 交易标的相关诉讼对本次交易的影响,本次交易是否需取得相关债权人的同意、截至目前取得同意的具体情况,是否存在重大不确定性,是否符合《重组管理办法》第十一条第(四)项的情形。

回复:

截至本问询函回复之日,除大连盛发、上市公司与大连富丽华大酒店借款合同纠纷外,其余如大连盛发对工行大连中山广场支行 2.5 亿元逾期贷款及沈阳星狮对广发银行沈阳分行 169,088,186.04 元逾期贷款等大额诉讼均已调解,标的公司已制定逾期贷款偿付安排计划(详见本问题回复(1))。关于大连盛发对大连富丽华大酒店 282,573,024.15 元的逾期借款,目前正在辽宁省高级人民法院二审审理,二审尚未开庭。大连盛发目前正在积极与大连富丽华酒店进行沟通,将在本次重组股东大会前通过向本次交易对方信用投资借款方式,归还大连盛发欠付大连富丽华大酒店逾期借款本金等。

除上述大额诉讼外,截至本问询函回复之日,标的公司尚未了结的涉及金额在 100 万元以上的诉讼、仲裁情况如下:

原告/ 申请人	被告/ 被申请人	案由	诉讼/仲裁请求或裁判结果	管辖法院/ 仲裁机构	案件进程
大连江山建设工程有限公司	大连盛发	建设工程施工合同纠纷	大连市中山区人民法院一审判决:1.被告大连盛发给原告大连江山工程款 5,707,002.5 元; 2.被告自 2017 年 1 月 22 日起至所欠款项付清之日止, 以所欠工程款 5,707,002.5 元为基数, 按中国人民银行同期贷款基准利率给付原告欠款利息; 3.驳回原告的其他诉讼请求。	大连市中级人民法院	二审审理当中, 尚未开庭
上海京汇美饰建筑工程有限公司	大连盛发	建设工程施工合同纠纷	要求支付工程款等金额合计 7,659,555.89 元	大连市中山区人民法院	一审 2020 年 5 月 8 日开庭, 尚未判决
赵胜	大连盛发	建设工程施工合同纠纷	要求支付工程款等金额合计 3,146,299.4 元	大连市中山区人民法院	一审 2020 年 5 月 27 日开庭, 6 月 9 日作出一审判决, 目前大连盛发着手准备上诉。
大连百域华佳科贸有限公司	大连盛发	买卖合同纠纷	要求支付壁纸价款等 1,412,672.00 元	大连市中山区人民法院	双方已经通过法院作出调解书, 大连盛发于 8 月 30 日前支付 443836 元, 9 月 30 日前支付 443826 元, 诉讼费由大连盛发承担。
大连富丽华大酒店	大连盛发及大连友谊	借款合同纠纷	大连市中级人民法院一审判决: 一、被告大连盛发、被告大连友谊于本判决生效之日起十日内共同向原告大连富丽华大酒店支付借款本金 282, 573, 024.15 元;	辽宁省高级人民法院	二审审理当中, 尚未开庭

			<p>二、被告大连盛发、被告大连友谊于本判决生效之日起十日内向原告大连富丽华大酒店支付利息损失(自2019年8月22日起至款项实际付清之日止,以本金282,573,024.15元为基数,按年利率6%计算);</p> <p>三、驳回原告大连富丽华大酒店的其他诉讼请求,如果未按本判决指定的期间履行给付金钱义务,应当依照《中华人民共和国民事诉讼法》第二百五十三条规定,加倍支付迟延履行期间的债务利息。</p> <p>案件受理费1,501,508元,保全费5,000元,以上合计1,506,508元(原告已预交),由原告大连富丽华大酒店负担36,801元,由被告大连盛发、被告大连友谊承担1,469,707元。</p>		
浙江科瑞电子科技有限公司	沈阳星狮	买卖合同纠纷	<p>沈阳市沈河区人民法院于2020年5月20日送达了(2019)辽0103民初9731号一审判决书:</p> <p>1、被告沈阳星狮于判决生效后十日内支付原告货款798,402.25元;</p> <p>2、被告沈阳星狮于判决生效后十日内支付原告质保金58,622.75元;</p> <p>3、被告沈阳星狮于判决生效后十日内返还原告履约保证金20,000元及利息;</p> <p>4、判决被告沈阳星狮于判决生效后十日内支付原告违约金7,984.02元;</p> <p>5、驳回原告的诉讼请求。</p>	沈阳市中级人民法院	二审上诉中,暂未开庭审理
山东天幕集团总公司	邯郸发兴	建设工程施工合同纠纷	要求支付工程款1,916,289.44元。	河北省邯郸市丛台区人民法院	一审法院因不可抗拒的事由裁定中止诉讼

上述交易标的相关诉讼标的金额相对较小，同时本次交易是将交易标的的股权及对外债务进行转让，转让的标的资产不会成为诉讼案件的执行标的，故交易标的相关诉讼对本次交易不造成影响。

截至本问询函回复之日，除沈阳星狮、上市公司与广发银行沈阳分行就逾期贷款签订了《调解协议》而同意函外，上市公司已取得其余需要出具同意函的全部债权人出具的同意函，具体同意情况如下：

出具同意函的日期	债权人	同意函名称	同意函内容
2020.05.15	吉林银行股份有限公司大连分行	《关于出售资产告知函的同意书》	同意上市公司转让大连盛发 100%股权、沈阳星狮 100%股权、邯郸发兴 100%股权和上市公司对前述转让主体享有的股东借款债权的交易。
2020.05.22	中信银行股份有限公司大连分行	《关于〈出售资产告知函〉的同意书》	同意上市公司转让大连盛发 100%股权、沈阳星狮 100%股权、邯郸发兴 100%股权和上市公司对前述转让主体享有的股东借款债权的交易。
2020.05.25	永安国富资产管理有限公司	《关于出售资产告知函的同意书》	同意上市公司转让大连盛发 100%股权、沈阳星狮 100%股权、邯郸发兴 100%股权和上市公司对前述转让主体享有的股东借款债权的交易。
2020.05.26	工商银行大连中山广场支行	《关于出售资产告知函的回函》	同意上市公司转让大连盛发 100%股权。

综上，交易标的相关大额诉讼均已调解或安排相应还款计划，不会对本次交易产生实质性影响，本次交易已取得相关债权人的同意，不存在重大不确定性，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的情形。

（3）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1) 标的公司已制定逾期贷款偿付安排计划，上市公司不存在出售资产前向交易标的注入资金的情形。

2) 本次交易已取得相关债权人的同意, 不存在重大不确定性, 符合《重组管理办法》第十一条第(四)项的情形。

7. 评估报告显示, 评估机构对大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴均采用资产基础法和收益法进行评估, 最终采用资产基础法的评估结果作为评估结论。上述资产的存货项目均采用假设开发法进行评估。请你公司:(1) 结合大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴项目开发进度情况, 说明未对存货采用市场法评估而采用假设开发法进行评估的依据及合理性。(2) 说明采用资产基础法作为最终评估方法的主要考虑, 两种方法评估结果差异情况、主要原因及合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

(1) 结合大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴项目开发进度情况, 说明未对存货采用市场法评估而采用假设开发法进行评估的依据及合理性。

回复:

1) 大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴三个项目的开发进度情况如下:

①大连盛发

富丽华国际(富丽华三期)项目于2012年开工, 于2014年开始预售, 销售范围包括公寓和车位, 均未销售完, 目前工程建设已基本完成, 尚处于销售周期。

②沈阳星狮

沈阳友谊时代广场项目于2012年开工, 于2014年开始预售, 销售范围包括公寓、写字楼和商业, 均未销售完, 商业部分的电梯、水电、公共区域装修等工程未建设, 其余部分目前已经基本完工, 尚处于销售周期。

③邯郸发兴

邯郸友谊时代广场项目于 2013 年开工，于 2013 年开始预售，销售范围包括写字楼、商业和车位，均未销售完，商业部分的电梯、水电、公共区域装修等工程未建设，其余部分目前已经基本完工，尚处于销售周期。

2) 存货评估方法的选取

被评估单位均为房地产开发企业，存货核算的内容为开发项目，其评估方法一般称之为假设开发法，实际测算过程是以待售房地产的市场价格（通过市场法评估确定）减去后续建设成本、销售税金、期间费用、相关税费和适当利润后确定评估值，具体计算公式如下：

存货评估值=开发完成后房地产市场价格-后续建设成本-销售税金-期间费用-相关税费-适当利润

评估范围内的邯郸发兴公司和沈阳星狮公司商业部分的电梯、水电、公共区域装修等工程未建设，还有一定的后续建设成本。从项目开发进度可以看出，三个项目从 2013 年和 2014 年开始预售，至今已经 5-6 年，尚未销售完毕，目前存量的房源数量较大，需要一定的去化周期，即市场价值需要一定的时间周期来实现。标的公司的房地产并非固定资产以持有和使用为目的，而是以销售为目的，意图不同会计计量也不同，评估方法也不同，存货在销售过程中需要发生期间费用、销售税费，还包括未完工部分的后续开发成本，市场上也很难收集到与邯郸发兴公司和沈阳星狮公司存货施工进度完全相同的电梯、水电、公共区域装修等工程未完成的 3 个可比案例，不适合直接采用市场法进行评估。

经查询公开披露的信息，类似上市公司评估案例如下：

公司名称	项目名称	评估基准日	项目开发情况	存货评估方法
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	至评估基准日，项目各栋住宅楼均已封顶，处于安装施工阶段。	假设开发法
大悦城（原中	中粮地产（北京）有限公司	2016 年 11	至评估基准日，项	假设开发法

公司名称	项目名称	评估基准日	项目开发情况	存货评估方法
粮地产)	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	月 30 日	目一期为住宅别墅，已竣工备案；二期为住宅别墅，内装已完成 85%，机电已完成 95%，外装已完成 95%；，三期为公租房，内装已完成，机电已完成，外装已完成 95%。	
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	截至评估基准日，项目已基本完工，处于可售状态。	假设开发法
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	截至评估基准日，该项目分为二期开发建设，一期在建并预售，为开发成本；二期在建，为开发成本。	假设开发法
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	截至评估基准日，该项目一期、二期为住宅项目，为开发产品科目。	假设开发法
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	截至评估基准日，已完成 A 地块一期项目、B 地块配套公建会所的开发，二期、三期项目主体工程尚未动工，只完成二期边坡挡墙等部分基础设施工程。	假设开发法
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	2017 年 12 月 31 日	截至评估基准日，鲁能泰山 7 号 A 区项目与 B 区项目均	假设开发法

公司名称	项目名称	评估基准日	项目开发情况	存货评估方法
	100%股权项目资产评估报告		为在建项目。	

在评估的过程中，评估师参照当地的办公楼、公寓和商业用房的去化周期，再结合被评估单位开发项目的特点和实际情况确定去化周期，对销售收入的实现情况进行合理分期。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

由上可以看出，同类型城市的写字楼和商业用房的去化周期在3-5年左右。同时本次评估时考虑到被评估单位持有的项目的各种优势情况（区域位置优势、项目品质定位优势），将去化周期设定为3年，属于市场同类型产品去化周期的较好水平。本次评估采用假设开发法对未来收入、成本费用、税金分期计算，有利于精细化测算三个项目的市场价值。综上，本次评估未对存货采用市场法评估而采用假设开发法具有合理性。

（2）说明采用资产基础法作为最终评估方法的主要考虑，两种方法评估结果差异情况、主要原因及合理性。

回复：

三个公司的资产基础法结果和收益法结果情况及差异情况如下表所示：

单位：万元

序号	公司名称	资产基础法结果	收益法结果	差异金额	差异率

1	大连盛发	-12,950.73	-11,790.50	1,160.23	9.84%
2	沈阳星狮	-23,940.43	-24,442.83	-502.4	-2.06%
3	邯郸发兴	-4,732.63	-4,922.90	-190.27	-3.86%
合计		-41,623.79	-41,156.23	467.56	1.14%

从上表可以看出，三个公司的成本法结果和收益法的结果差异均保持在 10%以内，差异较小，两种评估方法差异的原因主要是：资产基础法评估是以企业资产负债表为基础对企业价值进行评估，受企业资产市场价值、成新状况、资产负债程度等影响较大；收益法评估主要是从企业未来经营活动所产生的净现金流角度反映企业价值，受企业未来盈利能力、经营风险的影响较大，不同的评估方法考虑的影响因素导致了不同的评估结果。

收益法是基于企业盈利能力、对未来宏观政策和房地产市场的预期及判断的基础上进行的，由于被评估企业开发项目的业态为商业综合体，对资本金要求高，项目运营难度较大，销售情况不好，开发效益不佳，现金流紧张，处于持续亏损状态，收益法依据的企业未来的资金补充、资本结构变动情况对其经营结果具有较大的不确定性，而资产基础法可以排除这些因素的影响，采用资产基础法的评估结果更适用于本次评估目的，更能反映企业的实际价值，故取资产基础法的评估结果作为最终的评估结论。

为进一步验证资产基础法评估结果作为最终的评估结论的合理性。评估师查询三家标的公司前次评估所采用的评估方法列示如下：

序号	交易标的	交易买方	评估基准日	评估价值	评估选用方法	评估结论方法选用
1	沈阳星狮	大连友谊	2011年5月31日	42,961.14	资产基础法	资产基础法
2	大连盛发	大连友谊	2016年8月31日	-23,244.24	资产基础法	资产基础法
3	邯郸	首宏	2018年8月31日	3,746.86	资产基础法	资产基础法

	发兴	文创				
--	----	----	--	--	--	--

从上表可以看出，标的公司前次股权交易采用的评估方法均只有资产基础法，最终的评估结论取资产基础法评估结果，这与本次评估结论选取的评估方法具有一致性。本次评估不仅选用了资产基础法，同时也选用了收益法进行测算，两者评估结果差异较小，进一步证明了本次资产基础法评估结果的合理性和可靠性。

（3）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1) 本次评估，未对存货采用市场法而采用假设开发法具有合理性。

2) 采用资产基础法的评估结果更适用于本次评估目的，更能反映企业的实际价值，故取资产基础法的评估结果作为最终的评估结论具有合理性。

8. 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。

(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。

回复：

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。

回复：

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，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖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条件下进行的。</p> <p>3、资产持续经营假设 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</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 企业持续经营假设是指假定被评估企业在评估</p>	基本一致

		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。	基准日后仍按照原来的经营目的、经营方式持续经营下去。	
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被评估企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。</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。

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：

金额单位：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
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，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，系评估值差异的主要原因。

从资产负债结构方面分析，大连盛发流动资产 2019 年 12 月 31 日较 2016 年 8 月 31 日下降 22,459.49 万主要系存货账面价值减少所致，其中因出售而确认营业收入 15,859.74 万元同时结转主营业务成本减少存货账面价值 15,683.91 万元，因计提跌价准备而减少存货账面价值 10,753.92 万元。流动负债 2019 年 12 月 31 日较 2016 年 8 月 31 日下降 36,543.49 万元，主要原因为大连盛发在此期间支付工程款导致应付账款减少 21,059.4 万元，偿还金融机构借款导致一年到期的流动负债减少 45,100.00 万元，向股东及关联方借款并计提相应的利息费用增加导致其他应付款增加 29,752.43 万元。

从损益方面分析，大连盛发 2016 年 8 月 31 日至 2019 年 12 月 31 日发生了以下成本费用：

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

除上述净资产变动导致的差异以外，评估值造成的差异为-3,587.60 万元，具体如下：

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）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1) 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。因此，本次交易标的的评估值和账面价值基本一致，增值率较低具有合理性。

2) 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，导致本次评估结论和上次评估结论差异的主要原因为期间发生的增资、成本费用及 2019 年末计提减值准备。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，两种评估方法评估结果差异较小。综上，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，大连盛发不存在低价出售的情形，有利于维护上市公司利益。

9. 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。

（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。

回复：

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，紧邻五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五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%

公司名称	项目名称	评估基准日	折现率
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。

回复：

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）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1) 富丽华三期主要评估参数选取具有合理性。

2) 富丽华三期项目持续处于亏损状态，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。

10. 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。

(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。

回复：

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

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
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

物业类型	楼盘名称	位置	销售单价（元/平方米）
	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
	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%

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。

回复：

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。

回复：

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) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1) 沈阳友谊时代广场主要评估参数选取过程及依据具有合理性。同时，沈阳友谊时代广场因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。上市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。因此，本次交易标的评估值和账面值基本一致，增值率较低具有合理性。

2) 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) 上市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。

11. 报告书显示, 邯郸发兴于评估基准日 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郸发兴 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郸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, 受制于邯郸的市场状况、产品形态, 房地产去化未达预期, 邯郸发兴收入大幅下滑, 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, 邯郸发兴底层资产邯郸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。（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。（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。

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。

（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。

回复：

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 日邯郸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 年 12 月 31 日借款利率	8.6000%	7.2254%	
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。

回复：

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。

回复：

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）
----	----	----	---------------

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
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。

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
资产总计	68,348.79	65,567.54	-2,781.25	68,357.47	65,623.92	-2,733.55
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
负债总计	64,610.61	70,356.55	5,745.94	64,610.61	70,356.55	5,745.94
净资产（所有者权益）	3,738.18	-4,789.01	-8,527.19	3,746.86	-4,732.63	-8,479.49

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。

从资产负债结构方面分析，邯郸发兴流动资产 2019 年 12 月 31 日较 2018 年 8 月 31 日下降 2,765.61 万元的主要原因是邯郸发兴在 2018 年末计提了存货跌价 23,067,622.96 元，致存货账面价值下降。流动负债 2019 年 12 月 31 日较 2018 年 8 月 31 日增加 5,730.11 万元的主要原因是公司在该时间段内计提了股东及关联方借款利息 56,606,129.31 元使其他应付款增加。

从损益方面分析，邯郸发兴 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

（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。

回复：

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。

回复：

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) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1) 上市公司已说明财务费用涉及借款的具体情况，财务费用金额具有合理性。

2) 邯郸发兴未确认收入具有合理性。

3) 本次评估评估值与前次的差异主要系两次评估基准日之间账面价值因利息费用及跌价准备导致账面净资产下降所致。本次评估增值率较低主要因为项目销售去化不及预期，历年的经营均处于亏损状态，开发项目存在减值迹象，公司在各报告期末均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已根据对存货的评估结果计提了减值准备，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，评估增值率较低具有合理性。

4) 上市公司已说明终止向非关联方出售邯郸发兴 100%股权的主要原因，原因具有合理性，且已按照相关规定履行了必要的审议程序。

5) 上市公司本次出售邯郸友谊时代广场项目低于前期投入成本，符合邯郸发兴项目建设、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。

（此页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对大连友谊（集团）股份有限公司的重组问询函〉之专项核查意见》之签章页）



国泰君安证券股份有限公司

2020年6月19日