

华西证券有限责任公司
关于
中国水电建设集团房地产有限公司
要约收购
武汉南国置业股份有限公司
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



二〇一四年五月

独立财务顾问声明

华西证券有限责任公司（以下简称“华西证券”）接受武汉南国置业股份有限公司（以下简称“南国置业”或“公司”）董事会委托，担任本次要约收购的独立财务顾问。

本报告所依据的有关资料由南国置业等相关机构及人员提供，并由提供方承诺对其所提供的一切书面材料、文件或口头证言的真实性、准确性和完整性负责，并不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

除南国置业所提供的相关信息外，本报告所依据的其他信息均来自公开渠道，包括但不限于南国置业最近三年的年度报告、资本市场公开数据等。

本报告仅就本次中国水电建设集团房地产有限公司要约收购南国置业的部分股份事宜发表意见，包括南国置业的财务状况、要约收购条件是否公平合理、收购可能对公司产生的影响等。对投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

截至本报告出具之日，本独立财务顾问与本次要约收购的所有当事各方没有任何关联关系，本独立财务顾问就本次要约收购发表的有关意见完全独立进行；本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告作任何解释和说明；本独立财务顾问提请投资者认真阅读南国置业发布的与本次要约收购相关的各项公告及信息披露资料。

目录

释义	4
第一节 收购人及其关联方基本情况	5
一、收购人概况	5
二、收购人的控股股东及实际控制人	5
三、收购人主要业务及最近三年的财务状况	8
四、收购人最近五年所受处罚情况	11
五、收购人董事、监事、高级管理人员情况	11
六、收购人及其控股股东拥有境内外其他上市公司 5%以上权益的基本情况	12
第二节 本次要约收购概况	13
一、要约收购决定	13
二、要约收购目的	13
三、要约收购价格	14
四、要约收购对象	14
五、要约收购期限	15
六、要约收购资金的有关情况	15
七、收购人在未来 12 个月内继续增持南国置业股份的计划	16
八、本次要约收购的审批情况	16
第三节 南国置业主要财务状况	17
一、主要财务数据	17
二、盈利能力分析	17
三、营运能力分析	17
四、偿债能力分析	18
第四节 对本次要约收购价格的分析	19

一、本次要约收购价格的合规性分析	19
二、南国置业股票价格分析	19
三、挂牌交易股票的流通性	20
四、被收购公司社会公众股股东是否接受要约的建议	20
第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见	21
一、本次要约收购的收购人的主体资格	21
二、本次要约收购的收购人的实力评价	21
三、本次要约收购对上市公司的影响	21
四、本次要约收购的后续计划	23
五、收购人不存在利用南国置业的资产或由南国置业为本次收购提供财务资助的情形.....	24
六、对本次要约收购价格的评价及对除水电地产外的其他全体股东的建议 ..	25
七、对本次要约收购的结论意见	25
第六节 本次要约收购的风险提示	26
一、大股东、实际控制人控制风险	26
二、股票交易价格出现波动的风险	26
第七节 独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收购方股份的情况说明.....	27
第八节 备查文件	28

释义

除非特别说明，下列简称在本报告中具有以下含义：

本独立财务顾问、华西证券	华西证券有限责任公司
本独立财务顾问报告、本报告	《华西证券有限责任公司关于中国水电建设集团房地产有限公司要约收购武汉南国置业股份有限公司之独立财务顾问报告》
要约收购报告书	《武汉南国置业股份有限公司要约收购报告书》
要约收购报告书摘要	《武汉南国置业股份有限公司要约收购报告书（摘要）》
南国置业、上市公司、公司	武汉南国置业股份有限公司，股票代码:002305
收购人、水电地产	中国水电建设集团房地产有限公司
新天地公司	武汉新天地投资有限公司
中国电建	中国电力建设股份有限公司，曾用名中国水利水电建设股份有限公司，系水电地产的控股股东
国务院国资委	国务院国有资产监督管理委员会
本次部分要约收购、本次要约收购、本次收购	收购人以本报告书约定条件向南国置业全体流通股股东发出的部分要约收购
最高成交价	收盘价的最高成交价
中国证监会	中国证券监督管理委员会
深交所、交易所	深圳证券交易所
登记公司	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
《公司法》	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	《中华人民共和国证券法》
《收购管理办法》	《上市公司收购管理办法》
元、万元	人民币元、人民币万元

第一节 收购人及其关联方基本情况

一、收购人概况

收购人名称：中国水电建设集团房地产有限公司

注册地址：北京市海淀区车公庄西路22号院1号楼5-7层

经营范围：房地产开发；销售商品房；房地产信息咨询；物业管理

营业执照注册号：110000000727783

注册资本：5,000,000,000元

法定代表人：夏进

企业类型：其他有限责任公司

经营期限：1999年7月8日至2019年7月7日

税务登记证：京税证字110108700228356号

通讯地址：北京市海淀区车公庄西路22号院1号楼5-7层

联系电话：010-58367010

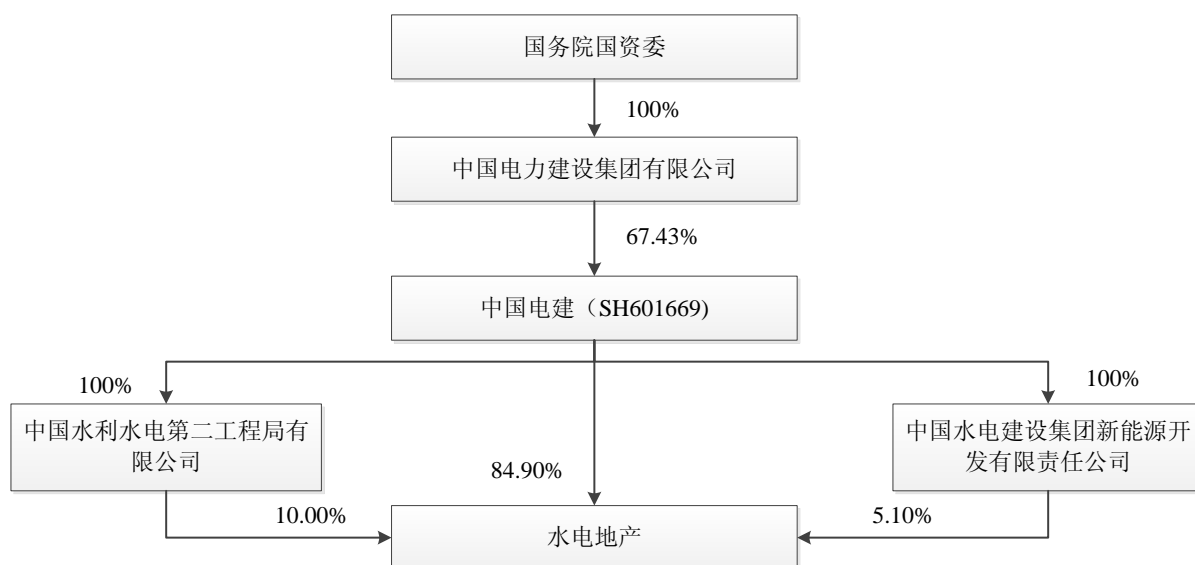
二、收购人的控股股东及实际控制人

（一）收购人股权控制关系

水电地产是中国电建的控股子公司，截至本报告书签署之日，水电地产的股权结构如下：

股东名称	出资额(万元)	出资比例(%)
中国电力建设股份有限公司	424,499	84.90%
中国水利水电第二工程局有限公司	50,000	10.00%
中国水电建设集团新能源开发有限责任公司	25,501	5.10%
合计	500,000	100%

截止本报告书签署之日，水电地产的股权控制关系图如下：



（二）收购人控股股东介绍

收购人的控股股东为中国电建，中国电建的基本情况如下：

1、中国电建基本情况

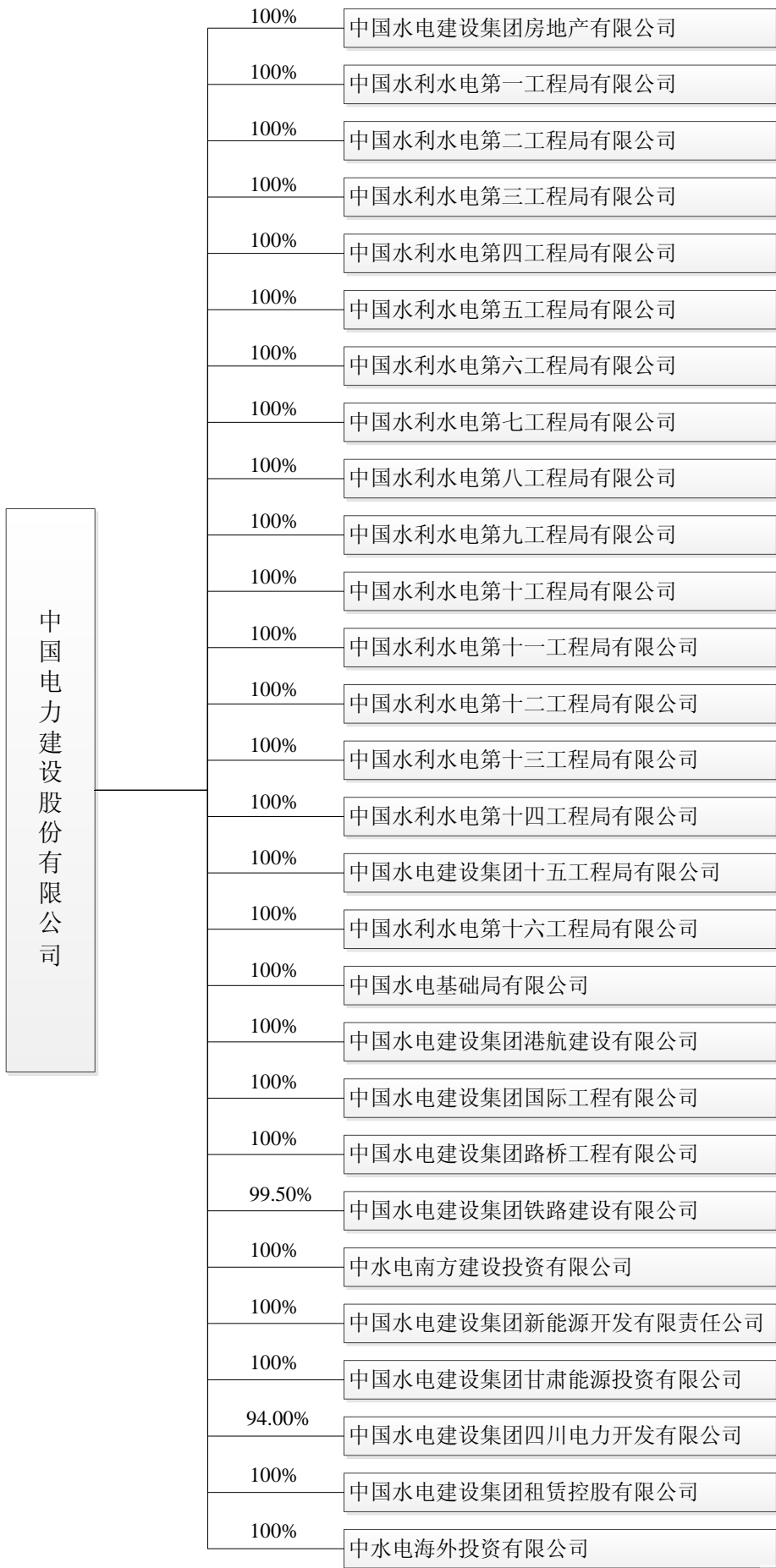
中国电建系由中国水利水电建设集团公司和中国水电工程顾问集团公司于2009年11月30日在北京共同发起设立的股份有限公司，设立时的总股本为6,600,000,000元，其中，中国水利水电建设集团公司以工程承包业务、电力投资与运营业务、房地产开发业务、设备制造与租赁业务及其他经营性业务等主业资产作为出资，占比99%，中国水电工程顾问集团公司以现金出资，占比1%。

中国电建于2011年10月18日在上海证券交易所上市，上市时股票简称为中国水电，2014年1月16日更名为中国电建，股票代码：601669，目前的注册资本为人民币9,600,000,000元。

中国电建主要从事国内外水利水电建设工程的总承包和相关的勘测设计、施工、咨询、监理等配套服务，以及机电设备、工程机械的制造、安装、贸易业务，电力、公路、铁路、港口与航道、机场和房屋建筑、市政公用、城市轨道交通等方面的工程设计、施工、咨询和监理业务；投融资业务；进出口贸易业务等。

2、中国电建控制的核心企业及其核心业务

截至2013年12月31日，中国电建对下属核心企业的控制关系如下：



截至2013年12月31日，中国电建下属核心企业的情况如下表所示：

序号	公司名称	注册地	注册资本 (万元)	直接间接 持股合计	核心业务
1	中国水电建设集团房地产有限公司	北京市	500,000.00	100.00%	房地产开发
2	中国水利水电第一工程局有限公司	吉林长春市	50,000.00	100.00%	工程承包
3	中国水利水电第二工程局有限公司	北京市	46,000.00	100.00%	工程承包
4	中国水利水电第三工程局有限公司	陕西西安市	80,000.00	100.00%	工程承包
5	中国水利水电第四工程局有限公司	青海西宁市	93,420.34	100.00%	工程承包
6	中国水利水电第五工程局有限公司	四川成都市	68,321.94	100.00%	工程承包
7	中国水利水电第六工程局有限公司	辽宁丹东市	90,475.00	100.00%	工程承包
8	中国水利水电第七工程局有限公司	四川郫县	117,902.32	100.00%	工程承包
9	中国水利水电第八工程局有限公司	湖南长沙市	98,000.00	100.00%	工程承包
10	中国水利水电第九工程局有限公司	贵州贵阳市	28,982.90	100.00%	工程承包
11	中国水利水电第十工程局有限公司	四川都江堰市	47,000.00	100.00%	工程承包
12	中国水利水电第十一工程局有限公司	河南三门峡市	67,695.18	100.00%	工程承包
13	中国水利水电第十二工程局有限公司	浙江杭州市	60,000.00	100.00%	工程承包
14	中国水利水电第十三工程局有限公司	天津市	91,335.87	100.00%	工程承包
15	中国水利水电第十四工程局有限公司	云南昆明市	86,884.19	100.00%	工程承包
16	中国水电建设集团十五工程局有限公司	陕西西安市	50,550.00	100.00%	工程承包
17	中国水利水电第十六工程局有限公司	福建福州市	54,663.69	100.00%	工程承包
18	中国水电基础局有限公司	天津市	32,000.00	100.00%	工程承包
19	中国水电建设集团港航建设有限公司	天津市	92,823.13	100.00%	工程承包
20	中国水电建设集团国际工程有限公司	北京市	400,000.00	100.00%	工程承包
21	中国水电建设集团路桥工程有限公司	北京市	227,303.03	100.00%	工程承包
22	中国水电建设集团铁路建设有限公司	北京市	10,000.00	99.50%	工程承包
23	中水电南方建设投资有限公司	广东深圳市	100,000.00	100.00%	基础设施投资
24	中国水电建设集团新能源开发有限责任公司	北京市	159,607.60	100.00%	电力运营投资
25	中国水电建设集团甘肃能源投资有限公司	甘肃兰州市	384,500.21	100.00%	电力运营投资
26	中国水电建设集团四川电力开发有限公司	四川成都市	260,724.98	94.00%	电力运营投资
27	中国水电建设集团租赁控股有限公司	北京市	74,027.72	100.00%	设备租赁
28	中水电海外投资有限公司	北京市	250,000.00	100.00%	境外投资

(三) 收购人实际控制人

收购人实际控制人为国务院国资委，国务院国资委是国务院授权代表国家履行出资人职责的机构，是国务院直属的正部级特设机构。

三、收购人主要业务及最近三年的财务状况

(一) 收购人主要业务

水电地产主要业务为以住宅产品为主的房地产开发及经营。

(二) 收购人控制的其他企业

截至2013年12月31日，水电地产对下属子公司的控制关系如下：



截至2013年12月31日，水电地产主要控股子公司的基本情况如下：

公司名称	注册地址	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
武汉新天地投资有限公司	武昌区南湖中央花园红杜里 1 栋	1,000	100%	投资
中国水电建设集团房地产（成都）有限公司	成都高新区德赛一街 139 号三楼	15,000	66.67%	房地产开发销售
中水电武汉房地产有限公司	武汉市江岸区后湖街兴业路与万隆六路交汇处新地东方花都 F 区 1、3 栋商铺 1 层 1 室	10,000	100%	房地产开发销售
天津中水电置业有限公司	天津市河北区金正公寓 3-12-18 室	10,000	100%	房地产开发销售
中国水电建设集团房地产（都江堰）有限公司	都江堰工业区安顺村三四组岷山水都豪庭 36 栋 1 单元 1 层 11 号	10,000	65%	房地产开发销售

成都中水电海赋房地产有限公司	成都市武侯区科华中路新3号	20,000	60%	房地产开发销售
北京海赋兴业房地产开发有限公司	北京市大兴区北臧村镇天富大街10号309室	4,500	100%	房地产开发销售
湖北朝阳房地产开发有限责任公司	武汉市硚口区建一路55号	1,000	60%	房地产开发销售
中国水电建设集团(唐山)房地产开发有限公司	唐山路北区兴源道2号	20,000	70%	房地产开发销售
中国水电建设集团房地产绵阳长兴有限公司	绵阳科技城科教创业园区	2,000	70%	房地产开发销售
中国水电建设集团房地产(抚顺)有限公司	抚顺市东洲区新屯西街22号	5,000	60%	房地产开发销售
中国水电建设集团(抚顺)投资建设有限公司	抚顺市东洲区新屯西街22号	5,000	60%	项目投资咨询
中国水电建设集团房地产(长沙)有限公司	长沙市雨花区劳动东路208号华菱新城地标大厦401-406房	20,000	60%	房地产开发销售
中国水电建设集团房地产武汉有限公司	武汉市江岸区惠西小区15栋底层3号	10,000	55%	房地产开发销售
北京中水电物业管理有限公司	北京市海淀区西三环北路87号12层1-1203、1204室	2,000	55%	物业管理
湖北鼎汉投资有限公司	武汉市东西湖区团结路南九支沟西	20,000	70%	房地产开发销售
北京金水房地产开发有限公司	北京市门头沟区龙泉务村委会办公楼一层101-32号	5,000	50%	房地产开发销售、物业管理和房屋装修
中国水电建设集团房地产(贵阳)有限公司	贵阳市金阳新区金阳南路54号观山湖1号商业会所	5,000	70%	房地产开发销售
中国水电建设集团房地产(昆明)有限公司	昆明经开区经开路3号科技创新园A33室	5,000	60%	房地产开发销售
湖南金光华海赋房地产开发有限公司	长沙市芙蓉区芙蓉中路顺天国际财富中心31层3101号	5,000	48%	房地产开发销售

(三) 收购人最近三年的财务状况

水电地产2011年、2012年及2013年的主要财务指标如下表所示:

人民币: 万元

财务指标	具体数据		
	2013年度 (2013.12.31)	2012年度 (2012.12.31)	2011年度 (2011.12.31)
总资产	4,210,134.35	1,901,843.00	1,182,606.74
总负债	3,295,924.93	1,466,963.46	840,340.34
净资产(含少数股东权益)	914,209.43	434,879.54	342,266.40

营业总收入	729,857.53	275,410.48	281,988.72
主营业务收入	729,801.93	274,704.00	281,936.43
净利润（含少数股东损益）	81,738.56	22,988.80	28,416.62
净资产收益率	8.94%	5.29%	8.30%
资产负债率	78.29%	77.13%	71.06%

【注1】：上述财务数据为合并口径数据；2011年、2012年、2013年的财务数据业经审计。

【注2】：资产负债率=期末总负债/期末总资产；净资产收益率=净利润/期末净资产。

四、收购人最近五年所受处罚情况

收购人最近五年没有受过行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

五、收购人董事、监事、高级管理人员情况

收购人的董事、高级管理人员基本情况如下表：

序号	姓名	职务	国籍	长期居住地	是否取得其他国家或地区居留权
1	夏进	董事长	中国	北京	否
2	刘国栋	董事/总经理	中国	北京	否
3	张长源	董事	中国	北京	否
4	黄华波	董事	中国	北京	否
5	路玉武	董事	中国	北京	否
6	史贤英	外部董事	中国	北京	否
7	田崑生	外部董事	中国	北京	否
8	李贵	监事会主席	中国	北京	否
9	刘瑞杰	监事	中国	北京	否
10	许宁	监事	中国	北京	否
11	廖红云	职工监事	中国	北京	否
12	王兵	职工监事	中国	北京	否
13	杨宝林	常务副总经理	中国	北京	否
14	薛志勇	副总经理	中国	北京	否
15	秦普高	总会计师	中国	北京	否

序号	姓名	职务	国籍	长期居住地	是否取得其他国家或地区居留权
16	周济	副总经理	中国	北京	否
17	李端	副总经理	中国	北京	否
18	王劲松	副总经理	中国	北京	否
19	谢苏明	副总经理	中国	北京	否
20	周涛	董事会秘书	中国	北京	否
21	宋一岸	总经理助理	中国	北京	否
22	尉连秋	总经理助理	中国	北京	否
23	朱成林	总经理助理	中国	北京	否
24	徐大明	总经理助理	中国	北京	否
25	龚学武	总经理助理	中国	北京	否
26	叶超	总经理助理	中国	北京	否
27	吴咸发	总经理助理	中国	北京	否
28	谈晓君	总经理助理	中国	北京	否

上述人员最近五年没有受过行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

六、收购人及其控股股东拥有境内外其他上市公司5%以上权益的基本情况

截至本报告书签署之日，水电地产不存在持有境内外其他上市公司5%以上权益的情形。

第二节 本次要约收购概况

一、要约收购决定

收购人水电地产于2014年2月11日召开董事会会议，决定通过部分要约方式收购武汉南国置业股份有限公司109,994,658股股份。

2014年2月21日，中国电建董事会作出决议，同意本次要约收购。

2014年2月26日，水电地产和许晓明签署《关于预先接受收购要约的协议》，许晓明承诺在水电地产发布的要约收购报告书载明的要约收购期限内以其持有的南国置业全部无限售条件的股份（共计约9,965.28万股）按照法律法规规定的方式不可撤销的预先接受水电地产的收购要约，且在要约收购期限内不会撤回其对要约的接受。

2014年4月1日，国务院国有资产监督管理委员会出具《关于中国水电建设集团房地产有限公司部分要约收购武汉南国置业股份有限公司股份有关问题的批复》（国资产权[2014]158号），同意水电地产实施本次要约收购。

2014年5月7日，水电地产获得中国证监会《关于核准中国水电建设集团房地产有限公司公告武汉南国置业股份有限公司要约收购报告书的批复》（证监许可[2014]457号），对水电地产公告《武汉南国置业股份有限公司要约收购报告书》无异议。

二、要约收购目的

本次要约收购实施前，收购人直接和间接持有南国置业股权比例为29.57%（按南国置业截止2013年12月31日的总股本计算）。

为进一步增加对南国置业的持股数量，最终成为南国置业的第一大股东（直接及间接持股合并计算），更好地促进南国置业发展，推动水电地产业务和南国置业业务的互补发展，水电地产计划对南国置业实施部分要约收购事项。

本次部分要约收购的具体原因如下：

1、本次要约收购符合水电地产的发展战略

通过对南国置业的要约收购，可使水电地产实现规模、效益的快速扩张，符

合中国电建为水电地产制定的发展战略。

水电地产目前以住宅产品开发为主，南国置业以商业开发运营为主，已形成成熟的商业开发、运营模式，恰好与公司形成优势互补。通过对南国置业的收购，可以充分整合公司和南国置业的资源，实现业务有机整合，符合水电地产产品结构调整的需要。

2、要约收购有利于彰显水电地产公司品牌

通过收购南国置业拥有独立的上市平台后，水电地产的品牌可在一个公开的、市场认可的平台进一步拓展，有利于进一步在市场上彰显“水电地产”的品牌效应。

3、要约收购为水电地产未来的资本运作和人力整合奠定基础

收购南国置业后，水电地产拥有了自己专属的融资平台和上市窗口，将进一步拓展水电地产资本运作的空间和融资渠道。同时，通过上市公司运作，也可反过来促进水电地产治理结构的改善，提升水电地产的商业运营的水平。利用上市公司平台吸纳、整合高端人才，也为水电地产未来的人力整合工作奠定了基础，促进水电地产业务快速发展。

本次要约收购不以终止南国置业上市地位为目的。

三、要约收购价格

本次要约收购的要约价格为7.70元/股。

要约收购报告书摘要公告前30个交易日内，南国置业股票每日加权平均价格的算术平均值为6.6281元/股。在公告要约收购报告书摘要之日前6个月内，收购人不存在买卖南国置业股票的情形。

本次要约收购拟采用溢价要约方式。收购人确定本次要约价格为7.70元/股，该价格较要约收购报告书摘要公告前30个交易日南国置业股票每日加权平均价格的算术平均值6.6281元溢价16.17%。

四、要约收购对象

本次要约收购的目标公司为南国置业，本次要约收购为向南国置业除收购人以外的全体流通股股东发出的部分要约收购。

具体情况如下：

收购方	水电地产
被收购公司	武汉南国置业股份有限公司
被收购公司股票名称	南国置业
被收购公司股票代码	002305
收购股份的种类	无限售条件股份
预定收购的股份数量	109,994,658股
占南国置业截至2013年12月31日总股本的比例	11.39%
支付方式	现金支付

2014年2月26日，水电地产和许晓明签署《关于预先接受收购要约的协议》，许晓明承诺在水电地产发布的要约收购报告书载明的要约收购期限内以其持有的南国置业全部无限售条件的股份（共计约9,965.28万股）按照法律法规规定的方式不可撤销的预先接受水电地产的收购要约，且在要约收购期限内不会撤回其对要约的接受。

五、要约收购期限

本次要约收购的有效期限为30个自然日。自2014年5月9日至2014年6月7日。其中，在要约收购期限届满前3个交易日内（即2014年6月4日、5日、6日），预受股东不得撤回其对要约的接受。

在要约收购有效期限内，投资者可以在交易所网站（www.szse.cn）上查询截至前1个交易日的预受要约股份的数量以及撤回预受要约的股份数量。

六、要约收购资金的有关情况

本次要约收购所需最高资金总额为846,958,866.60元人民币，收购人进行本次要约收购的资金全部来源于自有资金。

收购人已将合计169,391,773.32元（相当于收购资金总额的20%）存入中登公司深圳分公司指定账户，作为本次要约收购的履约保证金。

要约收购期限届满，收购人将根据登记公司临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，将用于支付要约收购的资金及时足额划至登记公司账户，并向登

记公司申请办理预受要约股份的过户及资金结算手续。

七、收购人在未来12个月内继续增持南国置业股份的计划

截至本报告书签署之日，水电地产暂无在未来12个月对南国置业股份进行增持或处置的计划。

八、本次要约收购的审批情况

收购人已获得中国证监会出具的对本次要约收购表示无异议的文件（证监许可【2014】457号）。

第三节 南国置业主要财务状况

一、主要财务数据

项目	2013. 12. 31	2012. 12. 31	2011. 12. 31
总资产（万元）	801, 222. 90	649, 810. 01	484, 826. 04
归属于母公司股东的净资产（万元）	260, 572. 13	211, 815. 29	173, 213. 33
项目	2013年	2012年	2011年
营业收入（万元）	165, 540. 18	220, 899. 32	101, 794. 47
归属于母公司股东的净利润（万元）	54, 058. 02	44, 550. 80	29, 397. 26

二、盈利能力分析

项目	2013年	2012年	2011年
营业收入（万元）	165, 540. 18	220, 899. 32	101, 794. 47
利润总额（万元）	65, 710. 71	60, 713. 70	41, 574. 97
归属于母公司股东的净利润（万元）	54, 058. 02	44, 550. 80	29, 397. 26
基本每股收益（元）	0. 56	0. 46	0. 31
净利润率（%）	32. 66	20. 17	28. 88
加权平均净资产收益率（%）	23. 18	23. 30	18. 40

【注】：数据来源：南国置业2011年度、2012年度及2013年度报告

公司2013年经审计的营业收入16.55亿元、利润总额6.57亿元、净利润5.41亿元，较上年同期分别增长了-25.06%、8.23%、21.34%。收入同比下降的原因是汉口城市广场系公司合作项目，其销售收入未纳入报表合并范围，以投资收益形式贡献本年度利润。公司利润总额、净利润保持良好增长。

三、营运能力分析

项目	2013年	2012年	2011年
----	-------	-------	-------

总资产周转率（次/年）	0.23	0.39	0.24
应收账款周转率（次/年）	13.48	19.27	11.80
存货周转率（次/年）	0.21	0.45	0.19

南国置业最近三年的总资产周转率、应收账款周转率及存货周转率处于正常水平。

四、偿债能力分析

项目	2013年(2013年 12月31日)	2012年(2012年 12月31日)	2011年(2011年 12月31日)
流动比率	3.20	2.65	2.29
速动比率	1.00	1.49	1.10
资产负债率（%）	67.21	67.37	64.23
经营活动产生的现金流量净额(万元)	-95,520.53	44,152.40	-83,365.13

公司最近三年期末的流动比率、速动比率均处于良好水平，短期偿债能力无忧。资产负债率2012年、2013年保持基本稳定，处于合理水平。

第四节 对本次要约收购价格的分析

一、本次要约收购价格的合规性分析

本次要约收购的要约价格为7.7元/股，根据《上市公司收购管理办法》第三十五条规定，要约收购同一种类股票的价格，不低于要约收购提示公告日前6个月收购人取得该种股票所支付的最高价格。

鉴于：

1、收购人在公告《要约收购报告书摘要》日前六个月内，没有买卖南国置业股票的行为；

2、南国置业挂牌交易股票在公告《要约收购报告书摘要》日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值为6.6281元/股。

据此，收购人对南国置业股票的要约收购价格最终确定为7.7元/股，高于上述价格。本独立财务顾问认为，本次要约收购的价格符合《上市公司收购管理办法》的有关规定。

二、南国置业股票价格分析

根据《上市公司收购管理办法》、2014年4月9日刊登的《要约收购报告书摘要》和2014年5月8日刊登的《要约收购报告书》，本次要约收购价格与南国置业股票有关期间的价格比较如下：

1、要约收购价格7.70元，较刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日内的最高成交价7.73元折价0.39%，较刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日内的交易均价6.50元溢价18.50%；

2、要约收购价格7.70元，较刊登《要约收购报告书》前30个交易日内的最高成交价7.53元溢价2.26%，较刊登《要约收购报告书》前30个交易日内的交易均价6.78元溢价13.53%；

3、要约收购价格7.70元，较刊登《要约收购报告书摘要》至刊登《要约收购报告书》之间的最高成交价7.53元溢价2.26%，较刊登《要约收购报告书摘要》至刊登《要约收购报告书》之间的交易均价6.98元溢价10.34%；

4、要约收购价格7.70元，较刊登《要约收购报告书》前1个交易日收盘价6.94

元溢价10.95%，较当日成交均价6.90元溢价11.59%。

三、挂牌交易股票的流通性

1、南国置业挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前60个交易日的日平均换手率为0.59%；

2、南国置业挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前30个交易日的日平均换手率为0.74%；

从换手率来看，南国置业的股票具有一定的流通性，挂牌交易股票股东可以通过二级市场的正常交易出售股票。

四、被收购公司社会公众股东是否接受要约的建议

本次要约收购价格符合《上市公司收购管理办法》的有关规定。

截至本报告签署日，鉴于：

1、南国置业挂牌交易股票具有一定的流通性；

2、本次要约收购价格较收购人刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日南国置业股票二级市场的交易均价有一定幅度的溢价，较最高成交价有小幅折价；较《要约收购报告书》前30个交易日南国置业股票二级市场的最高成交价、交易均价有一定幅度的溢价；较刊登《要约收购报告书摘要》至刊登《要约收购报告书》之间的最高成交价和交易均价有一定幅度的溢价；较《要约收购报告书》公告发布前1个交易日二级市场上南国置业股票的收盘价和成交均价亦有一定幅度的溢价。

因此，鉴于要约收购报告书及其摘要公告日前公司股票二级市场价格的表现，本独立财务顾问建议南国置业股东接受本次要约收购条件；同时亦建议南国置业股东在接受要约收购条件时充分关注本次要约收购期间公司股票二级市场的波动情况。

第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

一、本次要约收购的收购人的主体资格

本独立财务顾问经过核查后认为，收购人水电地产具备收购南国置业股权的主体资格，不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形，能够提供《收购管理办法》第五十条规定的文件。

二、本次要约收购的收购人的实力评价

根据收购人水电地产2013年度经审计财务报告，截至2013年12月31日，水电地产净资产为91.42亿元，货币资金为59.09亿元，资产负债率78.29%。收购人水电地产财务、资金状况良好，具有支付要约收购款的能力。

本独立财务顾问经核查后认为：收购人已存入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的资金已达到要约收购所需最高金额的20%，同时结合收购人的相关财务、资金状况等分析，收购人具备本次要约收购的实力。

三、本次要约收购对上市公司的影响

（一）本次收购对南国置业独立性的影响

本次收购对南国置业人员独立、资产完整和财务独立不产生影响，南国置业仍将具有独立的经营能力和经营场所，在采购、生产、销售、知识产权等方面保持独立。

收购人将严格按照《公司法》、《证券法》等法律法规和上市公司章程，依法行使股东权利，不通过任何方式影响南国置业的独立性，不利用控制权从事有损于南国置业和中小股东合法权益的行为。为确保上市公司独立性，收购人承诺：

“本公司将继续采取切实、有效的措施完善南国置业的公司治理结构，并确保本公司及关联人与南国置业在人员、资产、财务等方面相互独立，促使南国置业保持独立经营能力，并在采购、生产、销售、知识产权等方面保持独立。”

（二）本次收购完成后，收购人与南国置业的关联交易情况

1、关联交易的现状

本次收购前，收购人水电地产自身与南国置业之间的关联交易如下所示：

1) 2013年7月,水电地产和南国置业共同向水电地产全资子公司成都中水电海赋房地产有限公司增资,其中水电地产增资7,000万元,南国置业增资8,000万元。增资完成后,成都中水电海赋房地产有限公司的股权结构为:水电地产持股60%,南国置业持股40%。

2) 2013年9月29日,水电地产通过交通银行股份有限公司武汉硃口支行向南国置业提供2亿元委托贷款,贷款期限自2013年9月29日至2015年9月29日。

3) 2013年11月14日,水电地产通过中信银行股份有限公司武汉分行向南国置业提供3亿元委托贷款,贷款期限自2013年11月14日至2015年11月13日。

4) 2013年11月27日,水电地产通过中信银行股份有限公司武汉分行向南国置业提供6亿元委托贷款,贷款期限自2013年11月27日至2015年11月16日。

5) 新天地公司为南国置业控股子公司提供担保的情况如下:

担保方	被担保方	担保金额 (万元)	担保起始日	担保到期日
新天地公司	武汉大本营商业管理有限公司	5,500	2012年8月23日	2015年8月22日
新天地公司	武汉北都商业有限公司	20,000	2012年7月13日	2012年12月19日

2、收购人规范关联交易、保证上市公司独立性的安排

为规范未来与南国置业可能发生的关联交易,水电地产承诺:

“本公司将善意履行作为南国置业股东的义务,不利用其所处的地位,就南国置业与本公司或其控制的其他公司相关的任何关联交易采取任何行动,故意促使南国置业的股东大会或董事会作出侵犯南国置业和其他股东合法权益的决议;如果南国置业必须与本公司或其控制的其他公司发生任何关联交易,则本公司承诺将促使上述交易的价格以及其他协议条款和交易条件是在公平合理且如同与独立第三者的正常商业交易的基础上决定。”

(三) 收购完成后,收购人与南国置业的同业竞争情况

本次收购完成前后,水电地产对南国置业的实际控制地位不发生变化。自2012年12月20日南国置业公告《权益变动报告书》以来,收购人及南国置业的经营业务均未发生变化,收购人目前仍然主要从事住宅类房地产开发,南国置业则仍然主要从事商业地产的开发与运营。因此,收购人与南国置业之间仍然不存在直接的竞争关系。

同时，为避免南国置业与收购人及收购人关联方潜在的同业竞争问题，收购人承诺：

“1、水电地产及水电地产控制的其他企业目前与南国置业主营业务不存在直接的同业竞争。

2、本次要约收购完成后，水电地产将依法采取必要及可能的措施来避免发生与南国置业主营业务的有同业竞争及利益冲突的业务或活动，并促使水电地产控制的其他企业避免发生与南国置业主营业务同业竞争及利益冲突的业务或活动。

3、本次要约收购完成后，对于可能构成与南国置业主营业务竞争的新业务机会，水电地产将给予南国置业优先选择权。如南国置业无意或暂不具备运营该等新业务机会的能力，或第三方拒绝提供或不以合理的条款将该等机会提供给南国置业，则水电地产可以进行投资或收购。”

水电地产间接控股股东中国电力建设集团有限公司承诺：

“1、本公司及本公司控制的除南国置业外的其他企业（含水电地产）目前与南国置业主营业务不存在直接的同业竞争。

2、本次要约收购完成后，本公司将依法采取必要的措施来避免发生与南国置业主营业务的同业竞争及利益冲突的业务或活动，并促使本公司控制的其他企业避免发生与南国置业主营业务同业竞争及利益冲突的业务或活动。

3、本次要约收购完成后，对于可能构成与南国置业主营业务竞争的新业务机会，本公司将给予南国置业优先选择权，如南国置业无意或暂不具备运营该等新业务机会的能力，或第三方拒绝提供或不以合理的条款将该等业务机会提供给南国置业，则本公司可以进行投资或收购。”

四、本次要约收购的后续计划

截至要约收购报告书签署之日，收购人对南国置业后续发展计划分别作出如下说明：

(一)关于是否拟在未来12个月内改变上市公司主营业务或者对上市公司主营业务作出重大调整

在未来12个月内没有改变上市公司主营业务或者对上市公司主营业务作出重大调整的计划。

(二) 关于未来12个月内是否拟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，或上市公司拟购买或置换资产的重组计划

截至本报告书签署之日，水电地产暂无对南国置业或其子公司的资产和业务进行出售、合并的计划，也没有南国置业拟购买或置换资产的重组计划；但水电地产将根据业务发展需要，不排除对南国置业或其子公司与他人进行合资或合作的计划。

(三) 关于是否改变上市公司现任董事会或高级管理人员的情况

截至本报告书签署之日，水电地产暂无对上市公司董事会、高级管理人员进行调整的计划。

(四) 对上市公司章程进行修改的计划

截至本报告书签署之日，水电地产没有对可能阻碍收购上市公司控制权的公司章程条款进行修改的计划。

(五) 对上市公司现有员工聘用计划进行修改的计划

截至本报告书签署之日，水电地产暂无对南国置业现有员工聘用计划进行修改的计划。

(六) 对上市公司分红政策进行调整的计划

截至本报告书签署之日，水电地产暂无对南国置业分红政策进行调整的计划。

(七) 其他对上市公司业务和组织结构有重大影响的计划

截至本报告书签署之日，水电地产暂无对南国置业业务和组织结构有重大影响的其他计划。

本独立财务顾问认为，收购人对南国置业的后续发展计划不会对南国置业的经营活动产生重大影响。

五、收购人不存在利用南国置业的资产或由南国置业为本次收购提供财务资助的情形

本次要约收购所需最高资金总额为846,958,866.60元人民币，本次要约收购资金来源于水电地产自有资金并具有合法性，没有直接或者间接来源于被收购公

司或者其关联方，也不存在利用本次收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形。

六、对本次要约收购价格的评价及对除水电地产外的其他全体股东的建议

南国置业挂牌交易股票具有一定的流通性。本次要约收购价格较收购人刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日南国置业股票二级市场的交易均价有一定幅度的溢价，较最高成交价有小幅折价；较《要约收购报告书》前30个交易日南国置业股票二级市场的最高成交价、交易均价有一定幅度的溢价；较刊登《要约收购报告书摘要》至刊登《要约收购报告书》之间的最高成交价和交易均价有一定幅度的溢价；较《要约收购报告书》公告发布前1个交易日二级市场上南国置业股票的收盘价和成交均价亦有一定幅度的溢价。

因此，鉴于要约收购报告书及其摘要公告日前公司股票二级市场价格的表
现，本独立财务顾问建议南国置业股东接受本次要约收购条件；同时亦建议南国
置业股东在接受要约收购条件时充分关注本次要约收购期间公司股票二级市
场的波动情况。

七、对本次要约收购的结论意见

本次收购方提出的要约收购条件符合《上市公司收购管理办法》关于要约收
购的有关规定，其要约价格、要约期限等要约条件的确定是合法的；同时收购方
履行了《收购管理办法》及《公司法》、《证券法》等有关法律法规规定的要约
收购的法定程序，其操作程序是合法的。

第六节 本次要约收购的风险提示

说明：本次风险提示未考虑宏观经济、证券市场、本行业或者南国置业的基本面发生因某些不可预见因素造成的重大变化构成的潜在风险。

一、大股东、实际控制人控制风险

本次收购完成后，水电地产对南国置业的持股比例会从29.57%上升至40.96%(按南国置业截止2013年12月31日的总股本计算)，持股比例增加，水电地产可能通过行使股东表决权等方式对公司的人事、经营决策等方面施加控制，可能影响公司及公司其他股东的利益。

二、股票交易价格出现波动的风险

股票价格不仅取决于公司的发展前景、经营业绩和财务状况，还受到国家宏观经济政策调整、行业经营周期、资本市场整体表现、市场投机行为和投资者的心理预期波动等多种因素的影响。在要约收购期限届满前3个交易日内（即2014年6月4日、5日、6日），预受股东不得撤回其对要约的接受。由于上述多种不确定因素，公司股价可能会产生一定幅度的波动，从而给投资者带来投资风险。

第七节 独立财务顾问在最近6个月内持有或买卖被收购公司及收购方股份的情况说明

截至本独立财务顾问报告出具日的最近6个月内，本独立财务顾问没有持有或买卖被收购人及收购人的股份。

第八节 备查文件

- 1、水电地产就要约收购的决议文件；
- 2、国务院国有资产监督管理委员会核准本次要约收购的批复文件；
- 3、中国证券监督管理委员会出具的《关于核准中国水电建设集团房地产有限公司公告武汉南国置业股份有限公司要约收购报告书的批复》；
- 4、《武汉南国置业股份有限公司要约收购报告书（摘要）》；
- 5、《武汉南国置业股份有限公司要约收购报告书》；
- 6、南国置业2011年、2012年、2013年年报；
- 7、武汉南国置业股份有限公司第三届董事会第四次临时会议决议。

本独立财务顾问联系方式：

名称：华西证券有限责任公司

法定代表人：杨炯洋

住所：四川省成都市陕西街239号

电话：010-51662928

传真：010-66226708

联系人：王运杰、马继光

（本页无正文，为《华西证券有限责任公司关于中国水电建设集团房地产有限公司要约收购武汉南国置业股份有限公司之独立财务顾问报告》之签章页）

财务顾问主办人：

王运杰

马继光

法定代表人：

杨炯洋

华西证券有限责任公司

年 月 日