

深圳香江控股股份有限公司

关于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

一次反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对深圳香江控股股份有限公司（以下简称“香江控股”、“公司”或“上市公司”）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申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（153727号），公司已会同西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”、“独立财务顾问”）、北京市君合律师事务所（以下简称“君合”、“律师”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天健”、“会计师”）、同致信德（北京）资产评估有限公司（以下简称“同致信德”、“评估师”）对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

本回复报告所用简称与《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》释义保持一致。

本回复意见中用“**楷体(加粗)**”字体表示对重组报告书的补充披露、更新。

目录

问题 1.申请材料显示，重组报告书存在以下错漏：1) 申请材料未披露拟购买资产核心竞争力。2) 封面标题未去掉“草案”字样。3) 未披露中介机构未能勤勉尽责时将承担连带赔偿责任的专项承诺。4) 申请材料在“重大风险部分提示”部分披露“存在无法按期发出股东大会通知风险”、“由于本次交易为向关联方发行股份及支付现金购买资产，构成关联交易，按照《上市规则》等要求，在股东大会投票时关联股东需要回避表决，因此，关联股东回避后可能存在该交易方案被本次交易的股东大会投票否决的风险，敬请投资者关注。”同时，在“本次重组已经履行的决策与审批程序”部分披露 2015 年 12 月 21 日本次交易已经上市公司股东大会批准。请你公司按照我会相关规定，补充披露上述内容。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	5
问题 2.申请材料显示，2015 年 9 月 18 日，香江控股发行股份及支付现金购买香江商业 100%股权和深圳大本营 100%股权并募集配套资金的申请经我会核准。香江控股拥有商业地产、住宅地产开发及商铺招商、家居等商贸流通的较为完整的产业链。本次交易中，拟购买与家居商贸业务相关的物业资产。请你公司补充披露：1) 前次重组中未将本次标的资产一并注入上市公司的原因。2) 结合本次交易对上市公司财务指标、关联交易的影响，补充披露本次交易的必要性。3) 未来上市公司有无后续整合计划，以及交易完成后的经营发展计划和业务管理模式。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	12
问题 3.申请材料显示，截至本报告出具日，前次重组非公开发行新股配套募集资金 24.5 亿元尚未使用。请你公司：1) 补充披露前次配套募集资金使用进展及募投项目进展，前次募集资金发行定价机制及发行价格与本次发行定价机制及发行价格的差异，上述差异对完成本次募集资金的影响。2) 结合前次募集资金到位、本次交易完成后上市公司的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。3) 结合前次配套募集资金实施及近期股价波动情况，补充披露本次募集资金可能失败的风险及补救措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	23

问题 4.申请材料显示,本次交易后,上市公司 2015 年 1-9 月备考合并报表中每股净资产将减少 28.27%,每股收益将摊薄 14.29%。请你公司: 1) 结合交易对方业绩承诺及评估作价,补充分析本次交易对上市公司财务指标的影响,包括但不限于每股收益、净资产及现金流等。2) 补充披露本次交易对中小股东权益的影响。3) 补充披露摊薄每股收益的填补措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。37

问题 5.申请材料显示,报告期内,标的资产沈阳好天地 100%股权、深圳家福特 100%股权存在资产、业务的剥离和整合等情况。请你公司: 1) 以列表方式补充披露剥离资产、负债、收入和利润的金额和比例,说明上述业务剥离和整合选择的具体标准,整合后资产业务是否完整。2) 补充披露标的资产业务剥离后是否有利于减少关联交易。3) 补充披露剥离资产业务后续处置计划及可能对标的资产产生的不利影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。46

问题 6.申请材料显示,通过对A股上市公司近年可比交易案例评估增值率及单位面积估值的对比,本次五处物业整体估值水平是合理的。请你公司: 1) 结合五处物业评估过程及方法选择,补充披露不同评估方法结果权重选择是否合理及依据,评估结论是否公允合理。2) 结合五处物业购置时间、融资情况和现有租约租金水平,与同期当地类似商业地产增值水平和租金增长比较,补充披露本次评估增值率是否合理公允。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。51

问题 7.申请材料显示,本次交易完成后,沈阳好天地和深圳家福特将成为本公司的全资子公司,长春物业和广州物业将成为本公司的自持物业,该部分的关联交易将消除,其中包括 2013、14 及 2015 年 1-9 月租赁费为:9480.64 万元、9480.64 万元及 7180.89 万元。请申请人: 1) 结合市场租金水平变化情况,补充披露报告内关联租金保持不变是否公允。2) 比较分析本次收购后五处物业的折旧摊销与按现有租约产生的租金支出对上市公司盈利能力和现金流的影响差异,补充披露本次交易购买标的资产的必要性。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。61

问题 8.申请材料显示,家居商贸业务注入后,上市公司与家居商贸业务之间因商业物业租赁产生的关联交易已全部消除,但新增了上市公司家居商贸业务与实际控制人控制的关联方之间的商业物业租赁。请申请人补充披露: 1) 交易完成后关联交易形成的原因、必要性。2) 结合向第三方租赁价格、可比市场价格,补

充披露上述关联交易定价的公允性。3) 本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比, 对上市公司和中小股东权益的影响, 是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第(一)项的相关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。68

问题 9.申请材料显示, 深圳物业被深圳家福特用于银行贷款抵押;深圳金海马将郑州物业抵押给招商银行广州天安支行。已承诺在 2016 年 1 月 31 日之前将上述抵押担保予以解除。请你公司补充披露: 1) 上述担保对应的主债务人、债务金额、解除方式、解除进展。2) 担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性, 以及对上市公司资产完整性和未来生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。70

问题 1.申请材料显示，重组报告书存在以下错漏：1) 申请材料未披露拟购买资产核心竞争力。2) 封面标题未去掉“草案”字样。3) 未披露中介机构未能勤勉尽责时将承担连带赔偿责任的专项承诺。4) 申请材料在“重大风险部分提示”部分披露“存在无法按期发出股东大会通知风险”、“由于本次交易为向关联方发行股份及支付现金购买资产，构成关联交易，按照《上市规则》等要求，在股东大会投票时关联股东需要回避表决，因此，关联股东回避后可能存在该交易方案被本次交易的股东大会投票否决的风险，敬请投资者关注。”同时，在“本次重组已经履行的决策与审批程序”部分披露 2015 年 12 月 21 日本次交易已经上市公司股东大会批准。请你公司按照我会相关规定，补充披露上述内容。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、题述问题的答复

（一）拟购买资产核心竞争力

本次交易拟购买的标的资产为公司关联方南方香江、深圳金海马、香江集团持有的与家居商贸业务相关的物业资产，具体包括南方香江持有的沈阳好天地 100%股权（持有沈阳物业）、深圳金海马持有的深圳家福特 100%股权（持有深圳物业）及长春物业和郑州物业，以及香江集团持有的广州物业。

本次交易拟购买资产存在如下核心竞争力：

1、优越的地理位置

本次拟购买的五处物业资产均位于其各自所在城市的较为核心位置，周边均有便利的物流交通枢纽，辐射范围大，均为当地规模较大的商圈，在目前繁华地段可以开发的项目越来越少，核心区的土地出让越来越少的大背景下，长期持有优质物业显得尤为重要。具体如下：

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，有十余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。根据沈阳地铁发布的 2015 年地铁客流大数据，去年客流总量达到 2.78 亿人次，较 2014 年增长了 7.75%，其中沈阳地铁一号线达到了 16,016 万人次。2015 年的日均客流量已增长到 76.09 万人次，较 2014 年增长 7.75%。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。

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，周边为全方位交通枢纽，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。地铁 7 号线位于附近，公交接驳情况较好，有十余条公交线路在周边经停，交通四通八达，出入便利。该物业距离深圳市政府只有 12 公里，驾驶时间只需 24 分钟。

长春物业位于长春市二道区惠工路和远达大街交汇处东侧方向，地处长春二道区家居物流核心商圈，扼守二道区黄金地段，紧邻伊通河，西承人民广场之中心繁华，东靠长春物流第一园区之物流繁华。该物业公交接驳情况较好，西临远达大街及东部快速路，南接惠工路，附近超过十余条公交线路经停，距离东大桥轻轨站点步行仅 10 分钟，距长春北站仅 5.1 公里，驾驶时间只需 13 分钟，距长春龙嘉国际机场仅 30 分钟左右车程。

广州物业位于海珠区江南大道南（近礼岗路），共四层，地处海珠区核心商圈。该物业四周配套设施齐全，南临海珠客运站，东接中大服装辅料批发圈，北连江南大道婚礼设备一条街，西出石溪装饰材料城。四周交通方便、公交线路众多，从广州地铁二号线江泰路站（C 口）出站可直接到达。根据广州地铁发布的《广州交通运输月报》，广州地铁日均客流量达到 695 万人次。同时，地下网络四通八达，可达亚运各场馆及广州火车站、东站、南站，机场等。周边的江燕路公交站，可直达北京路步行街、上下九步行街、海珠广场及天河城购物中心。距离广州南站仅 7 个站点，距离海珠区政府只有 5.6 公里，驱车 15 分钟左右。

郑州物业位于郑州市郑东新区商都路与农业南路交叉口，地处郑东建材家具城核心商圈，共三层。该物业东临农业南路、南接商都路，紧邻郑州 CBD 商务区、河南省政府、郑州图书馆新馆、世纪欢乐园，周边环境优美，交通便利。家具城四周公交线路众多，到达郑州东站（高铁站）仅 5 分钟、郑州国际会展中心 12 分钟、郑州火车站 20 分钟，乘车至郑州新郑国际机场仅需 25 分钟。

因此，上述物业所处地段均具有稀缺性，紧邻所在城市的交通要道，具有较强的区位优势，优越的地理位置是上述物业最具优势的核心竞争力。

2、较大的建筑面积具有规模优势

五处物业的总建筑面积合计达 25.59 万平方米，而且多为整体地块，具有较强的规模优势。其中：

沈阳物业建筑面积 14.11 万平方米，目前整租给香江商业供其招商运营。

深圳物业建筑面积 3.2 万平方米，目前整租给香江商业子公司金海马家居公司供其招商运营。

长春物业建筑面积 3.1 万平方米，目前整租给香江商业子公司金海马家居公司供其招商运营。

广州物业建筑面积 1.23 万平方米，目前整租给香江商业子公司广香投资供其招商运营。

郑州物业建筑面积 3.95 万平方米，目前整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。

上述物业所在地均为当地较为有名的家居商贸用品的集散中心之一，均已形成一站式采购、规模较大、品种齐全、现代化程度较高的家居商贸成品交易中心和综合商贸物流中心。

3、依托“香江家居”强大的品牌影响力

除郑州物业外，其余四处物业被承租方租赁后，承租方在开展招商运营的过程中使用了“香江家居”或“金海马”的品牌。“香江家居”或“金海马”是中国家居行业知名的品牌，具有强大的品牌影响力和广泛的市场认知度。在家居流通领域近二十年的发展过程中，良好的企业形象和商业信誉得到了消费者和监管部门的高度认可，历年来获得了多项殊荣，曾被南方都市报评选为“家居行业 2013 年度最受

消费者喜爱卖场”，“家居行业 2013 年度最佳诚信卖场”，“家居行业 2015 年度最受消费者喜爱卖场”；在 2014 搜狐焦点新视角高峰论坛上，被评选为“2013 中国房地产开发商信赖家居卖场”。根据工信部下属中国品牌研究中心发布的中国品牌力指数（China Brand Power Index，简称：C-BPI）显示，2012-2015 年标的资产品牌连续四年居于“大型家居卖场行业上榜品牌”前十名，其中 2015 年居于第五名。

郑州物业租赁给了河南省内大型家居连锁企业郑州欧凯龙，郑州欧凯龙为中原地区家居连锁商场的行业龙头企业，在中原地区有较强的品牌影响力。

承租方的品牌影响力为标的物业稳定招商提供保障，将增强标的物业的持续盈利能力。

4、承租方有专业的管理团队

与住宅地产开发不同，商业物业需要专业的运作团队，需要将市场和定位把握好。而目前从整体上看，商业人才较为匮乏。

目前，郑州物业租赁给郑州欧凯龙经营，除郑州物业外其余四处物业均租赁给香江商业及其子公司经营。香江商业二十多年的经营历史建立了完善的人才培养体制和选拔机制以及完整的培训体系，培育了一只具备丰富专业知识和实践经验的专业化员工团队。经营管理团队均具有多年家居商贸流通行业经验，对家居流通行业的认识深入透彻，对家居商业运营的各个环节和细节了解清晰，熟知行业的发展规律和发展趋势，从而能够做出顺应市场发展需求的经营决策。

在专业团队的运营下，香江商业及其子公司招商业务的出租率均较高。沈阳物业上对应招商业务的出租率为 99%，深圳物业上对应招商业务的出租率为 100%，长春物业上对应招商业务的出租率为 80%，广州物业上对应招商业务的出租率为 100%。

5、周边完善的配套设施优势

五处物业所在区域商业氛围浓厚，交通便利，周边配套完善，均为所在城市较为成熟的商圈，周边均有较为醇熟社区，常住人口不断增加，商业大环境已经日趋成熟。

沈阳物业所在区域配套设施齐全，该区域内已形成规模较大的家居商圈，周边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。

深圳物业所在区域配套设施齐全，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。

长春物业所在区域配套设施齐全，处于长春市成熟的家居物流商圈，邻近红星美凯龙，周边安全、教育、医疗设施众多，临近远达大街派出所、长春腰十小学、二道区人民医院、长春烧伤医院等，附件中行、建行、工行、招行等银行网点遍布，超市、公园、邮局等生活配套设施齐全，周边拥有众多商业中心和住宅小区，规模较大、档次较高，如东泰商务中心、恒大都市广场、蓝色港湾、蔚蓝国际、万科南山等。

广州物业所在区域配套设施齐全，处于广州海珠区江南核心商圈，周边教育、医疗设施众多，临近广州医科大学、晓园中学、广东省口腔医院、江南骨科医院，附近中行、建行、工行、招行等银行网点集聚，超市、公园、邮局等基础生活配套设施齐全，周边拥有众多商业中心和住宅小区，规模较大、档次较高，如燕汇购物广场、海富花园、江南雅居、柏涛雅居等。

郑州物业所在区域配套设施齐全，处于郑东建材家具城商圈，临近郑东派出所、郑州市第九十六中学、郑州名仕医院、河南大学附属郑州第一人民医院（商都院区），附近中行、建行、工行、招行等银行网点集聚，超市、公园、邮局等基础生活配套设施齐全，周边拥有众多商业中心和住宅小区，规模较大、档次较高，如佳田国际广场、郑州商业中心、尚书苑、东方鼎盛时代、中央特区等。

因此，上述物业周边均有全面和便利的配套服务，可以满足广大商户和消费者的大部分需求。

6、可与上市公司协同发展

经过前次重组，上市公司已经具有了商铺招商等家居商贸运营的能力，通过本次重组上市公司将拥有与家居商贸运营相关的物业资产，公司以“自有物业+自有招商运营”的模式占比将增加，实力的增强可以带来规模效应，商户对商场运营将更有信心，商户、开发方、运营方三方的利益趋于一致，致力于做旺地块。标的资产借助上市公司的运营团队做旺地块后，有助于标的资产价值的升值。

本次交易后，上市公司持有物业可以增强其抗风险能力，增强其从商业银行抵押融资的能力，改善其财务结构。

此外，各物业资产构建时间均较早，均为成熟的商圈，有较大的增值潜力。

（二）封面“草案”字样

已在封面标题去掉了“草案”字样。

（三）中介机构专项承诺

根据中国证监会《进一步优化审核流程提高审核效率推动并购重组市场快速发展》及 2015 年 11 月 11 日发布的《关于并购重组申报文件相关问题与解答》中的规定，本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的独立财务顾问西南证券股份有限公司，法律顾问北京市君合律师事务所，审计机构天健会计师事务所（特殊普通合伙）及资产评估机构同致信德（北京）资产评估有限公司，均按照规定出具了连带责任承诺函。具体如下：

1、独立财务顾问承诺

西南证券股份有限公司作为深圳香江控股股份有限公司本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金交易事项的独立财务顾问，本独立财务顾问承诺：

如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本独立财务顾问未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

2、法律顾问承诺

北京市君合律师事务所作为深圳香江控股股份有限公司本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金交易事项的法律顾问，本法律顾问承诺：

如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本法律顾问未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。具体如下：

（一）如就此发生争议，本所应积极应诉并配合调查外，本所将积极与发行人、其他中介机构、投资者沟通协商。

（二）有管辖权的司法机关依法作出生效判决并判定本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，且本所因此应承担赔偿责任的，本所在收到该等判定后十五个工作日内，将启动赔偿投资者损失的相关工作。

（三）经司法机关依法作出的生效判决所认定的赔偿金额确定后，依据该等司法判决确定的形式进行赔偿。

上述承诺内容系本所真实意思表示，真实、有效，本所自愿接受监管机构、自律组织及社会公众的监督，若违反上述承诺，本所将依法承担相应责任。

3、会计师事务所承诺

天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称本所）作为深圳香江控股股份有限公司本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金交易事项（以下简称本次重组）的审计机构，承诺如下：

如本所为本次重组出具的报告存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本所未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任，如本所能证明无执业过错的除外。

4、资产评估机构承诺

同致信德（北京）资产评估有限公司作为深圳香江控股股份有限公司本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金交易事项的评估机构，本评估机构承诺：

如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本评估机构未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

（四）股东大会风险

公司已经根据项目进展更新了题述表述。

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，公司已经补充披露了拟购买资产的核心竞争力，已经对题述的错漏问题就行了更新更正。

经核查，法律顾问认为，公司已经补充披露了拟购买资产的核心竞争力，已经对题述的错漏问题就行了更新更正。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第四章 标的资产基本情况 六、拟购买资产核心竞争力 和 重大事项提示 十五、本次重组相关中介机构已经出具专项承诺”部分作了补充披露。

问题 2.申请材料显示，2015 年 9 月 18 日，香江控股发行股份及支付现金购买香江商业 100%股权和深圳大本营 100%股权并募集配套资金的申请经我会核准。香江控股拥有商业地产、住宅地产开发及商铺招商、家居等商贸流通的较为完整的产业链。本次交易中，拟购买与家居商贸业务相关的物业资产。请你公司补充披露：1) 前次重组中未将本次标的资产一并注入上市公司的原因。2) 结合本次交易对上市公司财务指标、关联交易的影响，补充披露本次交易的必要性。3) 未来上市公司有无后续整合计划，以及交易完成后的经营发展计划和业务管理模式。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、题述问题的答复

(一) 前次重组未将本次标的资产一并注入的原因

1、本次标的资产并非前次重组家居商贸业务的必要组成

前次重组注入标的资产为家居商贸业务。前次重组标的资产旗下 33 家直营门店中，32 家为租赁门店。因此，从招商业务运营角度，自持物业并非从事招商业务的必要条件，本次重组标的资产并非前次重组家居商贸业务的必要组成部分之一。本次重组的目的主要为了支持上市公司战略转型，增加上市公司自持商业物业的比重，改善其资产结构，同时解决上市公司与物业持有方之间存在的大额关联交易问题。

2、前次重组若将本次标的资产一并注入，大股东的控制权比例将过高

2015 年 2 月，前次重组召开第一次董事会时，根据当时证监会对《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十三条、第四十三条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》的规定，上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的比例不超过交易总金额的 25%。

2015 年 4 月 24 日证监会新出台了《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十三条、第四十三条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》的规定，将募集配套资金比例从 25% 扩大至不超过拟购买资产交易价格的 100%，且以重组项目是否经证监会受理为限，已经披露重组预案尚未经证监会受理的重组项目，上市公司要增加募集配套资金金额的，可以重新履行董事会、股东大会程序，修改方案，不需重新锁价。

2015 年 5 月，前次重组召开第二次董事会时，公司的前次重组正符合“已经披露重组预案尚未经证监会受理的”的条件，故前次重组在第二次董事会时只是增加了募集配套资金的金额，将募集配套资金比例从 25% 扩大至不超过拟购买资产交易价格的 100%，并未对标的资产的范围作出变更。

因此，若前次重组一董时将五处物业纳入前次重组范围，根据两次重组标的合计评估值计算，在前次重组一董时按照交易金额 25% 进行配套融资的情况下，实际控制人的控制权比例将由 52.89% 上升至 77.45%，控制比例过高。

实际控制人控制权比例过高，不利于公司的规范运作和公司治理，不利于广大中小股东利益的保护，因此，前次重组未将本次标的资产一并注入。

3、前次重组时，本次重组标的资产存在一定的权利负担

前次重组之前，本次重组标的资产五处物业中的三处物业尚存在一定的权利负担，如下表所示：

序号	隶属公司	拥有物业	前次未注入原因
1	沈阳香江好天地商贸有限公司	沈阳物业	股权已经质押给银行
2	深圳市家福特置业有限公司	深圳物业	物业已经抵押
3	深圳市金海马实业股份有限公司长春分公司	长春物业	物业周边市政修建

(1) 沈阳物业股权

前次重组时，沈阳物业的持有主体沈阳好天地的股权已经被质押给银行，质押情况如下：

设立质押时间	2013年10月18日
股权出质登记号	(沈01)股质登记设字[2013]第1300665979号
质权登记编号	A1300665979
出质方	沈阳香江好天地商贸有限公司
出质股权数额(万元)	21210
出质人	南方香江集团有限公司
质权人	广州农村商业银行股份有限公司番禺支行
登记机关	沈阳市工商行政管理局
被担保债权数额(万元)	110000
被担保的主债权	香江集团有限公司与广州农商行番禺支行签订的委托借款合同(编号:0136033201300001)
主债权金额(万元)	110000
主债权期限	2013年7月12日至2015年12月31日

2015年9月18日，南方香江办理了上述股权质押的解除登记手续。

(2) 深圳物业抵押情况

前次重组时，深圳家福特持有的深圳物业已经被抵押给了银行。该物业抵押情况如下：

抵押权人	平安银行深圳江苏大厦支行
合同编号	平银江苏大厦抵字20140221第001号
抵押人	深圳家福特置业有限公司
贷款用途	固定资产贷款
贷款金额(万元)	40000

抵押物	深圳物业（权证号：深房地字第 4000455198 号）
借款期限	10 年
抵押日期	2014 年 2 月 19 日

2015 年 12 月 30 日，深圳家福特办理了上述物业抵押的解除登记手续。

（3）长春物业周边市政施工

2013 年至 2015 年初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，具体工程信息如下：

项目名称	长春市东部快速路远达大街跨站铁路高架桥
项目批准主体	长春市政府
项目建设期	2013 年 7 月至 2015 年初
项目类型	市政工程施工

前次重组时，该物业周边道路正处于施工状态，市政工程的施工严重影响了该物业的市场价值以及其招商业务的价值，经与交易对方协商，交易对方决定不将该物业纳入前次重组范围。

（二）本次交易的必要性

1、从本次交易对公司财务指标的影响看本次交易的必要性

根据上市公司编制的完成前次重组后 2015 年 1-9 月的备考合并财务报表和完成本次重组后 2015 年 1-9 月的备考合并财务报表，及天健出具的天健审（2015）7-341 号备考报表审阅报告，本次交易完成前后，上市公司 2015 年 1-9 月的主要财务数据变动情况如下：

（1）资产负债表指标

本次交易对上市公司资产负债表主要财务指标的影响如下表所示：

项目-万元	本次重组后	前次重组后	变动（%）
流动资产	1,346,880	1,322,023	1.88
投资性房地产	206,961	116,071	78.31
长期待摊费用	10,617	10,363	2.45
非流动资产	353,015	261,581	34.95
资产总计	1,699,895	1,583,604	7.34
流动负债	1,063,299	1,071,742	-0.79
长期借款	233,047	198,047	17.67
非流动负债	304,032	269,032	13.01
负债合计	1,367,331	1,340,774	1.98

流动比率	1.27	1.23	2.98
速动比率	0.33	0.3	8.65
资产负债率	80.44%	84.67%	-5
利息保障倍数	6.45	5.98	7.8

本次重组完成后，公司 2015 年 9 月末流动资产较前次重组后增加 24,857 万元，增幅 1.88%，增幅较小；公司 2015 年 9 月末非流动资产较前次重组后增加 91,434 万元，增幅 34.95%，主要是由于本次交易标的资产主要为物业资产，从而导致投资性房地产及长期待摊费用增加；流动资产和非流动资产同时增加，导致公司的总资产规模增加，增强了公司的综合实力与抵御风险的能力。

本次重组完成后，公司 2015 年 9 月末的流动负债较前次重组后减少 8,443 万元，降幅 0.79%，主要是本次重组完成后，合并范围内债权债务抵消所致；公司 2015 年 9 月末的非流动负债较前次重组后增加 269,032 万元，增幅 13.01%，主要是由于新增标的资产深圳家福特账面 35,000.00 万元长期负债所致，并入标的资产后公司的 2015 年 9 月末的长期借款增加 17.67%；截至本报告书出具日，深圳家福特的借款已经归还，公司的非流动负债已经降低。

本次重组完成后，2015 年 9 月末公司流动比率较前次重组后的 1.23 上升至 1.27；2015 年 9 月末速动比率较前次重组后的 0.30 上升至 0.33；2015 年 9 月末资产负债率较前次重组后的 84.67% 下降至 80.44%；2015 年 9 月末利息保障倍数较前次重组后的 5.98 上升至 6.45。随着标的资产关联资金往来清理完毕后，上述指标将进一步改善。

综上，本次重组完成后，公司资产规模将显著提升、资产负债结构将进一步优化、偿债能力将进一步增强，公司抗风险能力及综合实力均得到一定程度提升，本次交易是必要的。

(2) 利润表指标

本次交易对上市公司利润表主要财务指标的影响如下表所示：

项目-万元	本次重组后	前次重组后	变动 (%)
营业收入	304,731	303,148	0.52
营业成本	149,118	153,922	-3.12
营业利润	56,281	51,516	9.25
利润总额	57,810	52,981	9.12
净利润	32,178	28,719	12.05
归属于母公司股东的净	36,952	33,493	10.33

利润			
毛利率	51.07%	49.23%	3.74
净利率	10.56%	9.47%	11.46
净资产收益率（归属）	13.19%	15.54%	-15.12
基本每股收益（归属）	0.23	0.29	-20.69

本次重组完成后，公司 2015 年 1-9 月营业收入从前次重组后的 303,148 万元增长至 304,731 万元，增幅为 0.52%；净利润从前次重组后的 28,719 万元增长至 32,178 万元，增幅为 12.05%。

本次重组完成后，在合并报表范畴，香江商业与沈阳好天地、深圳家福特、广州物业及长春物业内部交易将抵消，营业成本将进一步降低，公司净利润将有所增加、盈利能力进一步增强。

本次重组完成后，2015 年 1-9 月公司毛利率、销售净利率较前次重组后有所增加，主要是交易后增加的折旧成本低于交易后减少的租金成本综合导致毛利率和净利率的上升。但由于本次交易标的资产主要为物业资产，在目前国内普遍存在租售比不匹配的大背景下，相关物业的租金收益价值低于其市场价值，导致公司每股收益有一定程度的摊薄，净资产收益率有一定程度的降低。从长远看，本次交易完成后，公司以自有物业经营招商业务的门店数量将增加，以自有物业经营招商业务相比以租赁业务经营招商业务具有更高的毛利率且有更高的抗风险能力，有利于公司盈利能力的增加。此外，随着重组配套募集资金投资项目效益的逐步体现，公司运营管理效率的提高，将有助于每股收益的提升。因此，从长远看本次交易也是必要的。

2、从本次交易对关联交易的影响看本次交易的必要性

（1）从上市公司子公司香江商业关联租赁角度

上市公司子公司香江商业 2014 年度的营业成本为 32,030.93 万元，主要为其开展招商业务支付的租赁物业成本。物业租赁成本中，租赁关联方物业的租金为 9,480.64 万元，租赁关联方物业金额占总营业成本的比例为 29.60%，占比较高。通过本次重组，该等物业将成为上市公司的自持物业，上述关联交易将不复存在。因此，从上市公司子公司香江商业关联租赁角度看，本次交易是必要的。

(2) 从上市公司备考报表角度

本次交易前，上市公司的家居招商运营业务与本次交易的标的资产之间存在着商业物业租赁的关联交易。香江商业及其下属子公司向深圳金海马、南方香江和香江集团租赁商业物业的情况如下表：

出租方	承租方	租赁物业	2015年1-9月 租赁费 (万元)	2014年租赁 费 (万元)	2013年租赁 费 (万元)
香江集团有限公司	广香投资	广州物业	292.07	295.53	295.53
沈阳香江好天地商贸有限公司 (南方香江下属子公司)	香江商业	沈阳物业	4,445.15	5,926.87	5,926.87
深圳市家福特置业有限公司 (深圳金海马下属子公司)	金海马家居 公司	深圳物业	2,024.24	2,698.99	2,698.99
深圳市金海马实业股份有限公司	金海马家居 公司	长春物业	419.43	559.25	559.25
合计			7,180.89	9,480.64	9,480.64

本次交易完成后，沈阳好天地和深圳家福特将成为公司的全资子公司，长春物业和广州物业将成为公司的自持物业，该部分 9,480.64 万的关联交易将消除，有利于进一步规范上市公司治理。因此，从减少关联交易的角度看，本次交易也是必要的。

3、本次交易符合上市公司发展战略

上市公司的发展战略是成为以“开发建设”与“招商运营”双轮驱动的综合服务集团。

经过家居商贸运营业务的重组，上市公司已拥有从商业地产及住宅地产开发及商铺招商、家居等商贸流通的较为完整的产业链。家居商贸业务重组完成后，香江商业产业链各环节将紧密相连、优势互补，增强公司的综合竞争力，提高公司的行业地位。

虽然经过前次重组，公司已经实现了业务的转型，但双轮之一的“招商运营”仍然处于相对劣势。因此，公司需要不断的做大做强招商业务。前次重组的标的资产，香江商业主要是以租赁物业从事招商运营的主体，由于香江商业没有自有物业，需要租赁相关物业作为办公用房和家居卖场，家居卖场租赁合同期限一般小于十年，租赁合同到期后租金存在上涨的可能；若到期租金大幅上涨或由于其他原因，则还存在无法续租的风险。深圳大本营虽然是以自有物业从事招商运营

的主体，但毕竟只有一个南昌卖场。与家居商贸的龙头红星美凯龙对比，公司仅有一处自有物业，占自营门店比仅 3%；而红星美凯龙的 52 处自营商场中，拥有 31 处自有物业，占自营门店比高达 60%。

从招商业务开展的角度看，拥有自有物业一方面可避免租赁协议展期风险，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；另一方面将增强公司对相关门店的控制力，掌握经营的主动权。例如可以根据市场的需求和自身经营的需要进行品牌营销和卖场设计装修，扩大品牌影响力。因此，自有物业是招商业务的有益补充。

从上市公司不断战略转型升级，做大做强招商业务的角度，也需要通过本次交易提高公司以自有物业从事招商业务门店的占比来增强公司招商业务的竞争力。

（三）后续整合计划及经营发展计划和业务管理模式

1、后续整合计划

商业物业的后期运营核心在三个方面，分别是商家调整，广告力度和物业维护，三者缺一不可。

（1）商家调整方面，后续整合将引进适合市场需求的新的品牌，并清退毛利较低的品牌，合理利用经营空间，提高经营效率，诚信经营，与失信商家解除合作，充分保障消费者的权益。通过丰富经营业态、商业品牌等覆盖不同类型的家居用品，提高客户吸引力。

（2）广告力度方面，要保证足够的投入和维护，做好宣传支持。随着新媒体时代的来临，随着消费者行为的而更新广告的投放渠道，如增加数字杂志、数字报纸、手机微信、移动电视、触摸媒体等新兴渠道。

（3）物业维护方面，公司将根据市场、消费需求等的变化，从整体上进行统筹，适时对经营物业进行装修、改造，对经营布局进行了调整、梳理。在设计理念、空间利用、环境布局等方面为消费者提供一个全方位的消费及体验场所。

2、经营发展计划

本次交易后，上市公司将继续按照“开发建设”与“招商运营”双轮驱动的发展战略开展经营，拓展包括家居商贸流通平台设计规划、施工建设、工程装饰、商铺招商、运营管理等综合服务在内的多种业态综合运营，实现公司的转型升级。

本次交易完成后，公司将拥有与招商业务相关的五处物业资产，公司以自有物业从事招商业务的门店数量将增加，公司将继续推进转向商贸业务的战略转型，上市公司的未来经营发展计划如下：

招商业务板块，公司将继续增加以“自有物业+自有招商运营”的模式占比，加强业务拓展，一方面要加强广州、深圳等传统华南市场的战略布局，另一方面要将商业与地产联动，积极将区域拓展至华中、华北和华东等区域。同时招商业务与房地产业务联合拿地，提供策划支持，丰富公司的网点布局建设。加强与行业上下游、客户相同行业的深度合作、资源共享，融合异业联盟合作，开展多种营销活动。

商贸物流平台建设方面，重视打造商业生态圈，充分考虑配套设施的建设，同步建设仓储物流配送、餐饮、娱乐等市场发展所必须的商业配套，保障后期开业后能及时进入良性发展轨道。

同时，公司将抓紧推进长沙商贸物流城后续各期项目的开工建设，借助移动互联网工具，打造线上线下一体化的社会化商贸业务服务平台，通过“品牌化”、“电商化”和“全产业链化”，由区域辐射向全国辐射转变。推进南沙香江国际金融中心的项目建设，早日实现效益，进一步巩固公司在华南地区的市场地位，增强自身市场竞争力和风险承受能力，实现公司的持续经营发展。

3、业务管理模式

本次交易后，上市公司将依据自身经营战略，统筹管理下属子公司的具体业务安排，布局住宅及商业地产开发、物业管理等业务。上市公司除继续致力于原有地产开发、商业运营、物业管理等业务外，主要负责整体发展战略的规划和制定、资产管理、资本运作及子公司的绩效考评；对子公司的业务和管理活动进行指导，协调各子公司之间的相关合作，实现整体战略协同和资源共享，提高上市公司的综合收益水平。对于本次重组新增的物业资产，公司将交付予招商运营团队供其招商运营。

(四) 交易后公司各板块运营状况，发展态势，面临的主要风险及改进措施

假设本次交易于 2015 年末完成，则公司现有各业务运营板块的收入金额及占比情况如下所示：

业务类型-万元	2015 年 1-9 月		2015 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比
一级土地开发、工程和装饰	2,210.63	0.73%	2,621.33	0.61%
商品房、商铺及卖场销售	198,423.64	65.11%	247,634.25	57.55%
商贸物流基地商业物业销售	18.57	0.01%	34,583.64	8.04%
商贸物流经营收入	7,749.20	2.54%	12,125.26	2.82%
招商运营租金及管理费收入	69,709.93	22.88%	98,922.68	22.99%
物业管理及其他	26,619.39	8.74%	34,425.62	8.00%
合计	304,731.37	100.00%	430,312.78	100.00%

注：以上数据未经审计。

从上表可知，目前来看，本次交易完成后公司的主要板块运行状态良好。但随着当前国内投资疲软，经济增速回落，整体房地产库存压力过大等经济环境的负面影响，预计明年公司的发展仍将面临较大的压力。公司面临的主要风险及应对措施如下：

1、市场风险

房地产市场出现结构性分化，部分城市库存量居高不下，存在供应过剩的风险。有可能因公司项目所在区域市场的供求情况、购房者购买偏好、市场竞争程度等因素，导致楼盘去化量降低、价格被动调整等风险。

应对策略：持续进行市场、政策研究，对变化情况动态跟踪监测、预警，依据政策导向和市场情况，及时调整投资策略和经营方针。以结果为导向，梳理新形势下营销工作思路，盘活存量。运用互联网思维，结合电商开展各渠道、各圈层全面营销；线下结合管家、合作伙伴、业主参与，口碑传销，推行全员营销，达到快速去化的目的。

2、管理风险

前次重组后，公司对管理架构、审批流程等进行了一定的调整，结合区域公司的发展阶段，分级授权。在提高了运营灵活性和市场反应速度的同时，也可能因为项目管理团队的项目管理能力、经营决策能力不足而存在风险。

应对策略：加强运营数据、财务数据的监控与分析，推进全面预算管理，并加大对行业和区域市场的研究力度，及时指导、协调和推动项目的运营工作。

3、财务风险

房地产业作为资金密集型产业，具有资金需求量大、资金循环周期长、资金回笼速度慢等特点，存在筹资风险、投资风险和资金回笼风险。

应对策略：对项目进行谨慎的风险分析，对预期收益进行合理的预测，推行全面预算管理及精准成本分析与成本控制；加大营销力度加快资金回笼，积极盘活存量资产，增强自我造血功能；加强与金融机构及其它机构的合作，积极拓宽融资渠道和创新融资模式，多方面筹措资金满足公司经营发展的资金需求。

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，前次重组中未将本次标的资产一并注入的原因合理；从本次交易对上市公司财务指标、关联交易的影响角度看，本次交易是必要的；对后续的整合计划，以及交易完成后的经营发展计划和业务管理模式，公司已经作出了安排。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第一章 本次交易概况 六、前次重组中未将本次标的资产一并注入上市公司的原因及本次交易的必要性分析”和“第十章 管理层讨论与分析 五、本次交易完成后上市公司的业务发展战略及规划(三) 后续整合计划及经营发展计划和业务管理模式和(四) 交易后公司各板块运营状况、发展态势、面临的主要风险及改进措施”部分作了补充披露。

问题 3.申请材料显示，截至本报告出具日，前次重组非公开发行新股配套募集资金 24.5 亿元尚未使用。请你公司：1) 补充披露前次配套募集资金使用进展及募投项目进展，前次募集资金发行定价机制及发行价格与本次发行定价机制及发行价格的差异，上述差异对完成本次募集资金的影响。2) 结合前次募集资金到位、本次交易完成后上市公司的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。3) 结合前次配套募集资金实施及近期股价波动情况，补充披露本次募集资金可能失败的风险及补救措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、题述问题的答复

(一) 前次募集资金的使用及两次交易定价差异

1、前次配套募集资金使用进展及募投项目进展

(1) 前次募集资金的数额、资金到账时间

2015 年 9 月 18 日，公司取得中国证券监督管理委员会《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），核准公司发行股份购买资产并募集配套资金。

2015 年 12 月 16 日，公司完成了人民币普通股(A 股) 406,976,700.00 股的发行，每股面值 1 元，每股发行价格为 6.02 元，募集资金总额为 2,449,999,734.00 元，扣除发行费用 52,250,000.00 元后，募集资金净额为 2,397,749,734.00 元。上述募集资金业经天健会计师事务所（特殊普通合伙）验证，并出具“天健验（2015）7-159 号”《验资报告》。

(2) 前次募集资金在专项账户中的存放情况

截至 2016 年 1 月 15 日，公司前次募集资金在银行账户的存储情况如下：

开户银行	银行账号	初始存放金	2016 年 1 月 15 日（万
------	------	-------	-------------------

		额	元)
交通银行股份有限公司广州番禺支行	441162949018800005983	67,000.00	42,002.79
招商银行股份有限公司广州天安支行	531900026510903	109,000.00	74,004.52
广州农村商业银行股份有限公司华夏支行	05871146000001568	63,774.97	48,777.59
合计		239,774.97	164,784.91

(3) 前次配套募集资金使用进展及募投项目进展

截至 2016 年 1 月 15 日，前次募集资金使用情况对照表

单位：人民币万元

募集资金总额：239,774.97						已累计使用募集资金总额：75,000				
变更用途的募集资金总额：0						各年度使用募集资金总额：75,000				
变更用途的募集资金总额比例：0						2015 年：30,000				
						2016 年：45,000				
投资项目			募集资金投资总额			截止日募集资金累计投资额				项目达到预定可使用状态日期(或截止日项目完工程度)
序号	承诺投资项目	实际投资项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	实际投资金额与募集后承诺投资金额的差额	
1	支付交易对价	支付交易对价	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000		100%
2	长沙高岭商贸城建设项目[注]	长沙高岭商贸城建设项目	37,000	37,000	8,105	37,000	37,000	8,105		22%
3	南方国际金融传媒大厦[注]	南方国际金融传媒大厦	109,000	109,000	7,649	109,000	109,000	7,649		7%
4	增城翡翠绿洲十四期项目[注]	增城翡翠绿洲十四期项目	69,000	69,000	19,792	69,000	69,000	19,792		29%
		暂时补充流动资金		45,000	45,000		45,000	45,000		100%

注：截至 2016 年 1 月 15 日，公司尚未使用募集配套资金置换预先投入前次募集配套资金投资项目的自筹资金。

2015 年 12 月 25 日，公司召开第七届董事会第二十六次会议，审议通过了《关于使用募集资金置换预先投入募投项目自筹资金的议案》。公司以自筹资金投入募集资金投资项目的实际投资金额合计为人民币 35,546 万元，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）就上述募集资金投资项目的预先投入情况进行了专项审核，并于 2015 年 12 月 25 日出具了《深圳香江控股股份有限公司非公开发行股票之募集资金置换专项审核报告》（报告编号：德师报（核）字（15）第（S0333）号）。

同时，董事会还审议通过《关于使用闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司根据募投项目的进展，使用闲置募集资金暂时补充流动资金的金额为不超过人民币 45,000 万元，使用期限自董事会审议通过之日起不超过 12 个月，到期归还至相应募集资金专用账户，独立董事、监事会及保荐机构均发表了明确同意的意见。

截至本报告出具日，上述置换和暂时补流金额已经实施完毕。

2、两次交易募集资金发行定价机制及发行价格差异及对本次募集资金的影响

（1）前次募集资金发行定价机制及发行价格

前次重组募集资金的发行定价机制严格遵循《上市公司证券发行管理办法》关于非公开发行股票发行价格的规定，向特定对象募集配套资金的发行价格为不低于公司第七届董事会第 15 次临时会议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 6.05 元/股（考虑 2014 年度利润分配方案实施后对本次重组除权、除息的影响，该价格由 6.05 元/股调整为 5.94 元/股）。

2015 年 12 月 15 日，前次重组的发行方案获得中国证监会备案后，通过询价，最终确定每股的发行价格为 6.02 元。询价入围的 8 名发行对象均与公司签订了《股份认购协议》，并缴纳了股票认购款，公司成功完成了 A 股 406,976,700 股的发行。

（2）本次募集资金发行定价机制及发行价格

本次重组募集资金的发行定价机制也将严格遵循《上市公司证券发行管理办法》关于非公开发行股票发行价格的规定，向特定对象募集配套资金的发行价格为不低于公司第七届董事会第 23 次临时会议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 6.06 元/股。

从定价基准日至本次股票发行期间，如上市公司有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则本次发行价格与发行数量进行相应调整。

同时，为应对因资本市场波动以及公司所处行业上市公司二级市场表现变化等市场及行业因素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《上市公司重大资产重组管理办法》规定，公司引入发行价格调整方案如下：

（1）价格调整方案对象

价格调整方案的调整对象为本次交易发行股份购买资产的发行价格、本次募集配套资金的发行底价。

（2）价格调整方案生效条件

公司股东大会审议通过本次价格调整方案。（已经股东大会审议通过）

（3）触发条件

在公司股东大会审议通过本次交易的决议公告日至中国证监会核准本次交易前，出现下列情形之一的交易日当日为调价基准日：

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 26 日）收盘点数（即 3429.58 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 26 日）收盘点数（即 17864.45 点）跌幅均超过 10%。

当调价基准日出现时，公司有权在调价基准日出现后 10 个工作日内召开董事会会议审议决定是否按照价格调整方案对本次交易的发行价格进行调整。

（4）发行价格调整机制

董事会决定对发行价格进行调整的，则本次交易的发行价格调整为：不低于本次审议调价事项的董事会决议公告日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价

（董事会决议公告日前 20 个交易日股票交易总额/董事会决议公告日前 20 个交易日股票交易总量）的 90%。

（5）发行股份数量调整

本次交易标的资产价格不进行调整，发行股份数量根据调整后的发行价格进行相应调整，即发行的股份数量=发行股份所购买的标的资产的交易价格÷调整后的发行价格。

在调价基准日至股份发行日期间，若中国证监会对发行价格的确定进行政策调整，则发行价格和发行数量将作相应调整。在审议调价事项的董事会决议公告日至发行日期间，若上市公司发生派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，本次发行股份购买资产的股份发行价格将按照上交所的相关规则进行相应调整。

（3）两次募集资金发行定价机制及发行价格的差异及对本次募集资金的影响

前次重组与本次重组的差异主要为本次重组引入了调价机制。

调价机制的引入，有利于保证本次交易的顺利进行，降低了因资本市场波动以及公司所处行业上市公司二级市场表现变化等市场及行业因素造成的公司股价下跌的风险，从而降低了本次配套资金募集不足的风险，有利于公司成功募集到自身发展所需资金。

（二）本次交易募集配套资金的必要性

1、前次募集资金到位情况

前次募集资金的到位情况详见本问题“（一）前次募集资金的使用及两次交易定价差异 1、前次配套募集资金使用进展及募投项目进展”。

2、上市公司目前财务状况

根据上市公司编制的前次募集资金到位后及本次交易完成后上市公司截至 2015 年 9 月 30 日的备考财务报表，上市公司主要财务数据如下：

项目-万元	2015/9/30
总资产	1,910,629.38
其中：货币资金	417,273.51
总负债	1,367,331.23

其中：短期借款	204,737.81
长期借款	233,046.58
归属于母公司的所有者权益	497,090.58
资产负债率（合并，%）	71.56

由上述前次募集资金到位后公司简要备考财务数据可知，前次募集资金到位后，截至2015年9月30日，上市公司备考总资产为1,910,629.38万元，备考总负债为1,367,331.23万元，其中：短期借款204,737.81万元、长期借款233,046.58万元；备考资产负债率为71.56%，仍处于行业较高水平。

3、资产负债率情况

公司主营业务为房地产开发及销售，所属行业为房地产。该行业A股上市公司截至2015年三季度末的资产负债率情况如下表：

证券代码	证券名称	2015年9月30日资产负债率（%）	证券代码	证券名称	2015年9月30日资产负债率（%）
600007.SH	中国国贸	45.65	600862.SH	南通科技	84.69
600048.SH	保利地产	77.80	600890.SH	中房股份	21.42
600052.SH	浙江广厦	80.46	601588.SH	北辰实业	73.01
600053.SH	中江地产	67.72	000002.SZ	万科A	78.78
600064.SH	南京高科	58.38	000005.SZ	世纪星源	52.13
600067.SH	冠城大通	57.89	000006.SZ	深振业A	64.94
600077.SH	宋都股份	74.12	000011.SZ	深物业A	50.47
600094.SH	大名城	76.56	000014.SZ	沙河股份	66.44
600158.SH	中体产业	53.27	000024.SZ	招商地产	73.45
600159.SH	大龙地产	24.13	000029.SZ	深深房A	52.85
600162.SH	香江控股	84.13	000031.SZ	中粮地产	79.82
600173.SH	卧龙地产	63.52	000036.SZ	华联控股	54.44
600177.SH	雅戈尔	68.57	000038.SZ	深大通	78.50
600185.SH	格力地产	83.28	000040.SZ	宝安地产	73.00
600208.SH	新湖中宝	74.86	000042.SZ	中洲控股	85.13
600215.SH	长春经开	42.18	000043.SZ	中航地产	82.12
600223.SH	鲁商置业	92.89	000046.SZ	泛海控股	86.19
600225.SH	天津松江	84.35	000056.SZ	皇庭国际	37.49
600238.SH	海南椰岛	29.85	000150.SZ	宜华健康	62.02
600239.SH	云南城投	88.52	000402.SZ	金融街	73.51
600240.SH	华业资本	78.82	000502.SZ	绿景控股	23.38
600246.SH	万通地产	71.27	000505.SZ	珠江控股	108.27
600266.SH	北京城建	69.44	000514.SZ	渝开发	55.21
600275.SH	武昌鱼	50.17	000517.SZ	荣安地产	55.29

600322.SH	天房发展	77.33	000526.SZ	银润投资	21.07
600325.SH	华发股份	84.11	000534.SZ	万泽股份	56.30
600340.SH	华夏幸福	86.82	000537.SZ	广宇发展	56.79
600376.SH	首开股份	82.80	000540.SZ	中天城投	79.02
600383.SH	金地集团	67.82	000558.SZ	莱茵体育	60.74
600393.SH	东华实业	70.89	000567.SZ	海德股份	18.86
600466.SH	蓝光发展	81.35	000573.SZ	粤宏远 A	50.20
600503.SH	华丽家族	31.91	000608.SZ	阳光股份	61.30
600510.SH	黑牡丹	69.06	000609.SZ	绵世股份	34.85
600533.SH	栖霞建设	71.86	000615.SZ	湖北金环	75.83
600555.SH	九龙山	48.47	000616.SZ	海航投资	49.70
600565.SH	迪马股份	75.68	000620.SZ	新华联	79.69
600604.SH	市北高新	52.00	000631.SZ	顺发恒业	69.33
600606.SH	绿地控股	87.96	000656.SZ	金科股份	84.13
600621.SH	华鑫股份	42.93	000667.SZ	美好集团	68.63
600622.SH	嘉宝集团	62.85	000668.SZ	荣丰控股	53.98
600638.SH	新黄浦	59.87	000671.SZ	阳光城	87.41
600639.SH	浦东金桥	43.85	000691.SZ	亚太实业	52.93
600641.SH	万业企业	42.97	000711.SZ	*ST 京蓝	137.84
600649.SH	城投控股	54.56	000718.SZ	苏宁环球	73.08
600657.SH	信达地产	83.04	000732.SZ	泰禾集团	85.92
600658.SH	电子城	28.86	000736.SZ	中房地产	63.14
600663.SH	陆家嘴	69.68	000797.SZ	中国武夷	86.67
600665.SH	天地源	85.76	000838.SZ	国兴地产	67.83
600675.SH	中华企业	85.35	000863.SZ	三湘股份	76.29
600683.SH	京投银泰	93.18	000882.SZ	华联股份	45.81
600684.SH	珠江实业	66.33	000886.SZ	海南高速	13.92
600696.SH	匹凸匹	54.14	000897.SZ	津滨发展	72.95
600716.SH	凤凰股份	75.47	000918.SZ	嘉凯城	85.64
600724.SH	宁波富达	81.61	000926.SZ	福星股份	77.05
600730.SH	中国高科	42.93	000965.SZ	天保基建	34.15
600732.SH	*ST 新梅	49.83	000979.SZ	中弘股份	67.20
600733.SH	S 前锋	23.07	000981.SZ	银亿股份	80.52
600736.SH	苏州高新	73.91	002016.SZ	世荣兆业	67.04
600743.SH	华远地产	81.99	002077.SZ	大港股份	67.27
600745.SH	中茵股份	45.32	002113.SZ	天润控股	17.50
600747.SH	大连控股	18.76	002133.SZ	广宇集团	61.57
600748.SH	上实发展	73.44	002146.SZ	荣盛发展	82.54
600767.SH	运盛医疗	34.74	002208.SZ	合肥城建	78.06
600773.SH	西藏城投	75.76	002244.SZ	滨江集团	74.82
600791.SH	京能置业	58.99	002285.SZ	世联行	45.14
600807.SH	天业股份	67.74	002305.SZ	南国置业	79.89

600823.SH	世茂股份	66.92		
行业平均		64.70		
香江控股（法定）		84.13		
香江控股（备考）		71.56		

数据来源：同花顺 iFinD，行业分类取自证监会行业分类（新）房地产行业。

由上表可知，香江控股截至 2015 年 9 月 30 日法定报表资产负债率为 84.13%，高于行业平均值 64.70%。结合前次募集资金到位及假设本次交易完成后，备考报表资产负债率下降为 71.56%，但仍高于行业平均水平，面临一定的财务压力。因此，公司通过配套募集资金，有利于降低资产负债率、改善上市公司的整体财务状况、缓解上市公司资金压力，减少利息费用支出，提高公司持续盈利能力和抗风险能力。

4、经营现金流情况

根据公司披露的 2014 年年报及 2015 年季报，公司最近一年一期现金流量情况如下表所示：

项目-万元	2015/9/30	2014/12/31
经营活动产生的现金流量净额	-27,523.93	-36,945.85
投资活动产生的现金流量净额	-17,010.47	-4,714.94
筹资活动产生的现金流量净额	27,522.69	62,479.13
现金及现金等价物净增加额	-17,011.71	20,818.34
期末现金及现金等价物余额	171,493.49	184,977.25

公司所处的房地产开发行业属于资本密集型行业，在建房地产项目工程支出投入高，并需要根据公司战略发展需要提前进行土地储备。2014 年和 2015 年前三季度的经营活动净现金流量均出现负数，主要是由于公司近两年在长沙高岭商贸物流城等项目上的持续投入所致。

前次重组募集的配套资金 24.5 亿元到位后，公司已置换部分预先投入的资金，结余募集资金也将按照规划进度有序投入，以期募投项目早日产生效益，为上市公司带来回报。

5、未来支出计划

截至 2015 年 12 月 31 日，公司账面货币资金余额为 35.30 亿元，其中前次募集资金专户金额为 20.97 亿元（上述数据未经审计），扣除募集资金专户后剩余可用金额为 14.33 亿元。公司的未来支出计划如下：

(1) 上市公司日常经营需要预留一定的营运资金

为保证上市公司的正常经营，上市公司至少需保持一定水平的营运资金。根据日常实际运营情况估算，2016年至2017年，上市公司维持正常运营所需保持的营运资金约为6亿元，其中地产板块所需的日常营运资金为5亿元，商业板块所需的日常运营资金为1亿元。

(2) 偿债准备及置换高成本借款

2016年上市公司根据借款合同或项目建设进度，预计正常还款金额为14亿元，同时针对项目销售需要对土地解除抵押或因成本过高需要提前归还的借款金额约为6.5亿元，即2016年全年预计还款金额为20.5亿元。为做好偿债准备及置换高成本的借款，上市公司需储备不低于12亿元的自由货币资金。

(3) 按计划投入本次重组配套募集资金的投资项目

本次重组配套募集资金的投资项目及投资进度如下表：

序号	项目-万元	预计 2016 年投入	预计 2017 年投入	预计 2018 年投入	合计
1	本次重组现金对价的支付	70,000	-	-	70,000
2	长沙高岭商贸城建设项目	42,000	48,000	48,000	138,000
3	南沙香江国际金融中心项目	12,900	14,100	-	27,000
	合计	124,900	62,100	48,000	235,000

(4) 近期其他投资安排

根据公司的发展规划，公司的主营业务将以房地产开发销售业务为主逐步向商贸物流地产开发销售与运营为主转型。为公司的进一步发展，公司需预留一定量的现金用于新增土地储备或通过兼并、收购的方式获取新的项目。近期公司对外的投资计划如下：

1) 长沙高岭项目作为香江控股目前的重点项目，为进一步完善功能，长沙项目拟于2016年启动二期。长沙项目二期的商业用地、物流用地共计约26.66万平方米，预计需要支付土地价款4亿元。

2) 公司近期在深圳、广州等地区拟通过股权合作、收购等方式获取旧城改造、总部基地等项目，预计需要资金6亿元。

(5) 现金分红对资金的需求

根据公司《公司章程》以及《香江控股未来三年（2015年至2017年）股东回报规划》的规定，在满足实施现金分红的所需条件下，公司每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的10%，且最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。公司利润分配可采取现金、股票、现金与股票相结合或者法律允许的其他方式，公司应积极推行以现金方式分配股利。因此，公司还需预留一部分资金用于利润分配，预计金额为1亿元。

6、融资渠道和授信额度

公司目前可利用的融资渠道主要为银行贷款及股权融资。截至2015年12月31日，公司及子公司获得的银行授信额度合计49.61亿元，尚未使用额度为5.31亿元，具体如下表：

公司名称	借款银行	授信情况	已使用授信	剩余可用授信
香江控股	广州农商行	14,000.00	14,000.00	-
		25,000.00	25,000.00	-
		30,000.00	27,700.00	2,300.00
增城香江	工商银行	30,000.00	14,500.00	提款期已过
	招商银行	40,000.00	40,000.00	-
		18,000.00	18,000.00	-
	华夏银行	35,000.00	35,000.00	-
	南昌银行	10,000.00	7,080.00	2,920.00
交通银行	30,000.00	12,116.00	17,884.00	
子公司 广州大瀑布	工行银团	20,000.00	15,000.00	-
			5,000.00	
	工商银行	20,000.00	20,000.00	-
	农业银行	20,000.00	20,000.00	-
千本	平安银行	7,000.00	7,000.00	-
	深圳招商银行	2,100.00	2,100.00	-
	平安银行	10,000.00	10,000.00	-
平安银行				
长沙项目	长沙工商银行	15,000.00	15,000.00	-
广州卓升	粤财信托	30,000.00	30,000.00	-
	东莞银行	35,000.00	5,000.00	30,000.00
南方锦江	上海国际信托（浦发）	75,000.00	30,000.00	提款期已过
			10,000.00	
南方锦江	农行（南方报业）	30,000.00	30,000.00	-
	合计	496,100.00	392,496.00	53,104.00

由上述银行授信情况可知，上市公司暂无法直接从银行获得借款来满足公司募投项目的建设以及后续投资的安排，因此，股权融资为较优的融资方式。

综上所述，鉴于上市公司的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道及授信情况等因素，若公司通过自有资金或银行借款等方式筹集本次重组的现金对价及投资项目所需资金，将增加公司的资金压力和财务风险。本次交易上市公司拟将募集配套资金用于项目投资和支付现金对价，有利于降低公司资产负债率、改善公司财务状况、缓解资金压力，提高公司的抗风险能力，同时有利于保障本次交易的顺利进行。

（三）本次募集资金可能失败的风险及补救措施

1、前次配套募集资金的实施

前次配套募集资金的实施的主要过程如下：

2015年9月21日，中国证监会出具了《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》，核准公司非公开发行不超过412,457,912股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。

获得核准批文后，由于2015年9-10月，公司股价在低位徘徊，未出现发行的窗口期，故公司暂未启动发行。

2015年11月12日，随着公司股价的回暖，发行窗口期逐步显现，公司会同中介机构一起就初步发行计划、发行时间表等作出了安排。

2015年12月4日，根据公司股票价格的走势，公司正式确定启动发行，并将发行方案向中国证监会报备，向符合条件的认购人发送《认购邀请书》及《申购报价单》等文件。

2015年12月11日，根据投资者的认购情况，确定最终的发行价格为6.02元/股，并将初步的发行结果向中国证监会备案。向获配投资者发出缴款通知书，并签订《认购合同》。

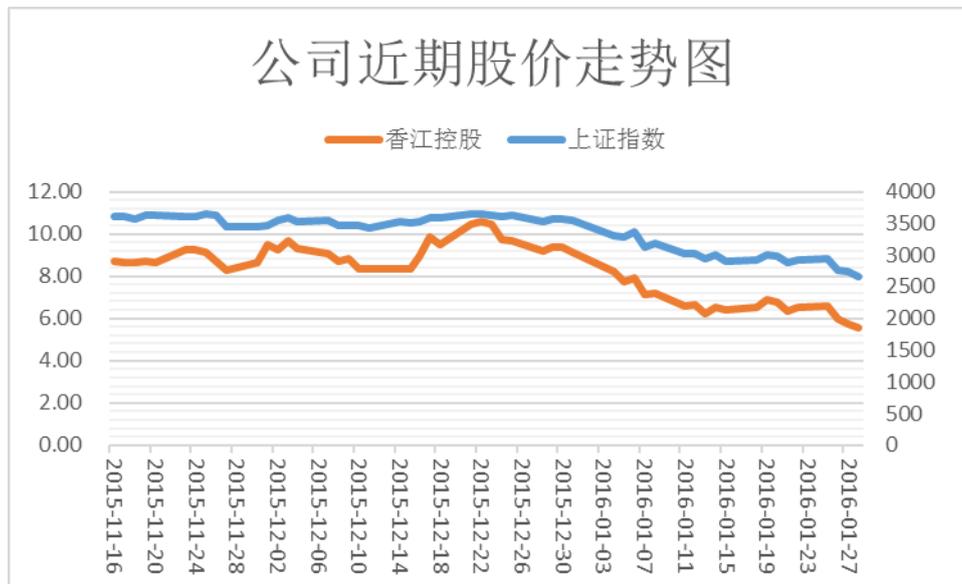
2015年12月15日，获的认购资格的8名投资者签署了合同并缴纳了股票认购款。会计师出具了验资报告。

2015年12月18日，公司在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成本次发行新增股份登记手续。

2015年12月24日，公司在上交所办理了新增股份的上市手续，并发布了《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实施情况报告书暨上市公告书》，完成了配套募集资金对应股份的上市手续。至此，公司完成向机构投资者配套募集资金24.5亿元的募集工作。

2、近期股价波动情况

受人民币贬值与大股东减持解禁等多重因素的影响，以及熔断机制“磁吸效应”的助推作用，A股市场的恐慌情绪蔓延在各个角落，整体市场出现了非理性下跌。公司的股票也未能幸免，近期公司股价的走势情况如下图：



2015年12月24日，新增股份的上市后，公司当日股票的收盘价为9.74元/股。2016年1月4日后，随着大盘进入下跌趋势，截至1月28日，公司股价收盘价为5.56元/股。

时间	开盘价(元)	收盘价(元)	涨跌幅(%)	同期上证指数
2016/1/4	9.11	8.20	-9.989	3296.258
2016/1/5	7.70	7.76	-5.366	3287.711
2016/1/6	7.83	7.94	2.320	3361.84
2016/1/7	7.77	7.15	-9.950	3125.002
2016/1/8	7.44	7.21	0.839	3186.412
2016/1/11	7.00	6.61	-8.322	3016.704
2016/1/12	6.51	6.64	0.454	3022.861

2016/1/13	6.72	6.24	-6.024	2949.597
2016/1/14	6.10	6.50	4.167	3007.649
2016/1/15	6.45	6.40	-1.539	2900.97
2016/1/18	6.25	6.54	2.188	2913.837
2016/1/19	6.65	6.90	5.505	3007.739
2016/1/20	6.80	6.74	-2.319	2976.694
2016/1/21	6.65	6.34	-5.935	2880.482
2016/1/22	6.42	6.52	2.839	2916.562
2016/1/25	6.52	6.58	0.920	2938.515
2016/1/26	6.54	5.98	-9.119	2749.785
2016/1/27	6.09	5.76	-3.679	2735.558
2016/1/28	5.73	5.56	-3.472	2655.661

上市公司本次重组自 2015 年 10 月 27 日起停牌，于 2015 年 11 月 16 日复牌，自复牌日至 2016 年 1 月 28 日，上市公司股票最低价为 5.50 元/股，最高股价为 10.95 元/股，涨跌幅为-29.62%。同期上证指数大幅波动，涨跌幅为-25.84%。在资本市场整体环境较差的情况下，公司股价也出现了持续下跌。

本次募集配套资金采取询价方式为定价原则，定价基准日为公司第七届董事会第 23 次临时会议公告日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价的 90%，即 6.06 元/股。截至目前，即 2016 年 1 月 28 日上市公司股票收盘价已经低于上述发行底价，公司存在发行失败的风险。

3、本次募集资金可能失败的风险及补救措施

目前公司股价与大盘走势基本一致，均出现了非理性的下跌，未来若公司股价继续下跌，则可能出现本次募集资金失败的风险。

若公司股价变动、上证指数（000001）和房地产行业指数（BK0451）的变动导致触发发行价格的调价机制，公司将可能按照发行价格调整方案规定的程序召开董事会，对本次交易的发行价格和发行数量作出调整。

本次募集配套资金以发行股份购买资产为前提条件，但募集配套资金成功与否并不影响发行股份购买资产的实施。如果本次募集配套资金不足或发行失败，公司计划采取自有资金积累、债务融资等补救措施，具体为：

（1）上市公司可以利用自有资金积累及通过逐步实施本募投项目后获得的盈利进行投资，也可以采取向银行申请项目贷款、长期借款等债务方式融资，或者采取其他股权融资方式融资以弥补资金来源。

(2) 如果利用自有资金、债务融资、股权融资仍不能完全满足资金需求，则上市公司将通过延长投资期间，放缓投资进度，适应资金供给。

(3) 若资金需求短期内确实得不到满足，则上市公司将暂时适度减少非重点发展区域的项目建设，减少投资规模及调整投资方式。

针对募集资金可能失败的风险，公司也作出了重大风险提示，具体详见“本次交易重组报告书 重大风险提示 三、不能按计划完成配套资金募集的风险”。

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，与前次募集资金发行定价机制相比，本次交易设置了价格调整方案，价格调整方案有利于顺利完成本次募集资金；从本次交易完成后上市公司的财务状况、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等角度看，本次交易募集配套资金是必要的；针对本次募集资金可能失败的风险，公司已经进行了风险提示并准备了补救措施。

经核查，会计师认为，与前次募集资金发行定价机制相比，本次交易设置了价格调整方案，价格调整方案有利于顺利完成本次募集资金；从本次交易完成后上市公司的财务状况、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等角度看，本次交易募集配套资金是必要的；针对本次募集资金可能失败的风险，公司已经进行了风险提示并准备了补救措施。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第七章 募集配套资金可行性的分析 二、上市公司前次募集资金情况 和 三、本次募集配套资金的必要性和合理性 (四) 本次交易募集配套资金的必要性 和 五、结合前次配套募集资金实施及近期股价波动情况说明本次募集配套资金失败的补救措施”部分作了补充披露。

问题 4.申请材料显示，本次交易后，上市公司 2015 年 1-9 月备考合并报表中每股净资产将减少 28.27%，每股收益将摊薄 14.29%。请你公司：1) 结合交易对方业绩承诺及评估作价，补充分析本次交易对上市公司财务指标的影响，包括但不限于每股收益、净资产及现金流等。2) 补充披露本次交易对中小股东权益的影响。3) 补充披露摊薄每股收益的填补措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、题述问题的答复

(一) 本次交易对上市公司财务指标的影响

1、交易对方的业绩承诺

本次交易公司拟通过发行股份及支付现金的方式向其关联方南方香江、深圳金海马、香江集团购买其持有的与家居商贸业务相关的物业资产，具体包括南方香江持有的沈阳好天地 100%股权（持有沈阳物业）、深圳金海马持有的深圳家福特 100%股权（持有深圳物业）及长春物业和郑州物业，以及香江集团持有的广州物业，其中现金支付部分为 7 亿元。同时，公司拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的 100%，即不超过 23.5 亿元。

本次交易中，为保障广大中小股东的利益，上市公司与各交易对方签订了《盈利补偿协议》，交易对方承诺本次重组实施完毕后连续三个会计年度（含本次重组实施完毕当年，即 2016 年、2017 年、2018 年）五处物业拟实现的净收益合计数分别为人民币 9,364.14 万元、人民币 9,448.48 万元和人民币 9,697.98 万元。交易完成后的各个年度，根据具有从事证券相关业务资格的会计师事务所出具的专项审核意见，若采用收益法评估的五处物业在截至当期期末累积实际净收益合计数低于截至当期期末累积预测净收益合计数的，香江集团、南方香江和深圳金海马将分别按照《盈利补偿协议》的约定以本次重组所取得的公司股份对公司进行补偿。

2、本次交易的评估作价

本次交易的股权类标的资产采用资产基础法和收益法评估，评估机构采用资产基础法评估结果作为股权类标的资产股权价值的最终评估结论；本次交易的物业类标的资产采用市场比较法和收益法评估，评估机构采用两种方法的加权平均数作为物业类标的资产股权价值的最终评估结论。其中，广州物业和长春物业市场比较法的权重取 60%，收益法的权重取 40%；郑州物业市场比较法和收益法的权重各取 50%。

对于股权类标的资产，具体评估作价情况如下：

股权类-万元	净资产	资产基础法	收益法	评估结果	交易作价
沈阳好天地 100%股权	23,063.25	121,697.51	33,167.72	121,697.51	122,000
深圳家福特 100%股权	2,763.40	41,272.44	8,969.64	41,272.44	41,000

对于物业类标的资产，具体评估作价情况如下：

物业类-万元	账面值	市场法	收益法	评估结果	交易作价
长春物业	12,669.08	31,715.51	5,461.15	21,213.77	21,000
郑州物业	20,259.40	35,250.08	36,096.79	35,673.44	35,000
广州物业	1,236.39	25,244.09	3,053.66	16,367.92	16,000

根据交易各方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议，本次交易中的标的资产最终交易价格以具有证券期货从业资格的评估机构的评估结果为依据，经交易各方协商确定。根据同致信德出具的评估报告，标的资产在评估基准日 2015 年 9 月 30 日的评估值合计为 236,225 万元。经交易双方协商，标的资产整体作价金额为 235,000 万元。

3、本次交易对上市公司财务指标的影响

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。因此，本次交易后，短期来看，上市公司的当期每股收益存在摊薄的风险。

前次重组的配套募集资金在 2015 年 12 月 15 日实施完毕，假设 2015 年度第 4 季度归属母公司净利润及经营现金流量净额与前三季度经平均利润及平均经营现金流量净额一致，含配套融资的指标假设其配套融资在期末完成，则 2015 年度上市公司主要财务数据的变化情况如下：

项目	2015年12月31日/2015年度		
	本次交易前	本次交易后（不含配套募资）	本次交易后（含配套募资）
每股净资产（元）	2.80	2.56	2.98
每股收益（元，不扣非）	0.38	0.32	0.32
每股收益（元，扣非）	0.35	0.35	0.35
每股经营现金流量（元）	-0.03	-0.05	-0.04
加权平均净资产收益率（元）	20.23%	17.16%	17.16%

注：上述每股收益和净资产收益率指标计算依据为《公开发行证券的公司信息披露编报规则第9号——净资产收益率和每股收益的计算及披露（2010年修订）》，根据该规定，报告期内发生同一控制下企业合并，合并方在合并日发行新股份并作为对价的，计算报告期末的基本每股收益时，应把该股份视同在合并期初即已发行在外的普通股处理，即计算过程中购买资产的股份对价按权重为1进行加权平均。

本次交易完成后，上市公司的每股收益、每股净资产等指标短期内将出现下滑。为应对本次交易后当期每股收益被摊薄的情形，公司为此制定了相应的应对措施。详见“（三）摊薄每股收益的填补措施”。

（二）本次交易对中小股东权益的影响

从短期看，本次交易将导致上市公司的每股收益、每股净资产等指标摊薄，对公司股东的利益造成一定的不利影响。但从长远看，本次交易有助于保障上市公司和广大中小股东的利益。

1、本次交易有利于增强公司商贸业务的核心竞争力从而保障股东利益

本次交易后，在公司已有的33个自营门店中，以自有物业从事招商业务的门店数量将达到5个，拥有更多的自有物业可以提高公司招商业务的核心竞争力，一是可以增强公司对相关门店的控制力，掌握经营的主动权。相比租赁物业，若公司拥有自有物业，公司将更有动力投入资金及人力物力进行卖场的整体设计装修和维护，并更有动力进行充分的宣传，营造良好的商业氛围。二是拥有自有物业可降低租金大幅上涨的风险。若使用租赁物业，家居卖场租赁合同期限一般较短，租赁合同到期后物业出租方通常会调高物业租金。若到期租金大幅上涨或由于其他原因，以租赁物业从事招商业务可能存在无法续租的经营风险。三是拥

有自有物业，可增强其抵抗经营风险的能力。当商业地产价格和租金水平纷纷快速上升时，拥有自有物业可以锁定招商运营的经营成本。通过更好的掌控门店，降低租金上涨风险，锁定经营成本等方面增强了公司家居商贸业务的核心竞争力，从而保障了广大股东的利益。

2、本次交易有利于增强公司的抗风险能力从而保障股东利益

纵观国际大型地产公司的发展，到后期都是持有一定的优质商业物业，这样住宅的销售可以加速资金的回笼，而商业物业的持有则是一种稳定的发展，对公司抗风险有一定的好处。

虽然公司属于房地产公司，但公司自持物业相对较少。截至 2015 年 9 月末，公司投资性房地产的金额为 105,024.24 万元，占公司同期总资产 1,501,586.96 万元的比重仅为 6.99%，低于同行业上市公司的平均水平 8.39%。截至 2015 年 9 月末，公司的资产负债率为 84.13%，高于同行业上市公司的平均水平 64.70%。因此，公司自持物业的比例较低且负债率高于同行业上市公司水平，综合导致公司抗风险能力较弱。

随着近年来国内商业地产发展较为迅速，商业地产价格也不断上涨，核心城市核心商圈的物业资源稀缺。公司商业地产储备较少，阻碍了上市公司向商贸物流地产转型的速度。此外，商业地产将能给上市公司带来持续的租金收入，特别是当宏观经济政策收紧，银行信贷收缩时，持续稳定的租金收入将有效改善上市公司的资金压力，避免业绩大幅波动。同时，持有住宅地产只是增加上市公司存货，而持有商业地产则类似买入期权，既能分享未来土地增值的巨大收益，又可以根据市场周期波动选择出售或继续持有，将增强上市公司经营的灵活性。

因此，本次交易后，公司自持物业的比重将上升，公司可以享受到持有商业物业的多重优势，有利于增强公司的抗风险能力，进而有助于保障公司中小股东的利益。

3、本次交易有利于减少关联交易从而保障股东利益

通过本次交易，将消除公司与关联方之间 9,480.64 万元的关联租赁（该等关联租赁占香江商业 2014 年营业成本 32,030.93 万元的比重达 29.60%）。

因此，本次重组有利于减少关联交易，有利于进一步规范上市公司治理。为维护香江控股及其中小股东的合法权益，实际控制人、交易对方、控股股东均出具了《关于规范关联交易的承诺》，具体内容详见本次交易报告书“重大事项提示十三、本次重组相关方所作出的重要承诺”。

4、本次交易有利于增强公司的融资能力从而保障股东利益

本次交易后，本次的交易标的五处物业可以作为上市公司贷款的抵押物，有助于增强公司的融资能力，从而快速获取发展所需资金，取得快速的发展，为广大股东创造丰厚的回报。

5、本次交易作价合理有利于保障股东利益

本次重组标的资产的定价符合《重组办法》等有关法规规定，标的资产以具有证券业务资格的评估机构同致信德出具的资产评估结果为依据，由交易双方在公平、协商一致的前提下协商确定。根据同致信德出具的评估报告，标的资产在评估基准日 2015 年 9 月 30 日的评估值合计为 236,225 万元。为了充分保护上市公司及中小投资者的利益，在评估结果的基础上，经交易各方友好协商本次交易标的资产的整体作价金额为 235,000 万元。本次交易标的资产的评估价值合理，交易作价公允。

6、本次交易获得广大中小股东的高票通过

为了保护中小投资者的合法权益，公司依照法律规定披露了临时股东大会召开通知，充分提示了中小投资者临时股东大会召开事宜以及审议事项。为落实中小投资者对上市公司本次重组议案依法行使股东权利，公司在临时股东大会通知中详细说明了投资者参与网络投票（包括通过上海证券交易所交易系统投票以及通过互联网投票系统的投票）的操作程序。

公司在临时股东大会的议案表决表决上，采取单独记录中小投资者（5%以下股东，含网络投票股东）人数、其所持股份数量以及占公司表决权股份总数比例。根据公司 2015 年第六次临时股东大会的表决结果，参与本次股东大会的中小投资者（5%以下股东，含网络投票股东）对本次交易相关议案投赞成票的比例高达 99.99%，本次交易获得高赞成票表决通过，表达了广大中小股东对本次交易方案的支持。

(三) 摊薄每股收益的填补措施

本次交易完成后，上市公司的每股收益、每股净资产等指标短期内将出现下滑。为应对本次交易后当期每股收益被摊薄的情形，公司拟通过以下措施改善资产质量，提高营业收入，增厚未来收益，实现可持续发展，提升上市公司回报能力。公司提醒投资者关注，下述填补回报措施不等于对公司未来利润做出的保证。具体摊薄每股收益的填补措施如下：

1、尽快推进募投项目的建设，力争实现预期效益目标

根据中国证监会发布的《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的相关规定，针对本次重组后对每股收益的摊薄情况，公司在募投项目方面做出如下准备：

(1) 本次募投与公司现有业务的关系

公司是专业从事房地产开发与运营的企业，旗下拥有住宅地产和商贸地产数已超过二十个，覆盖珠三角、华东、环渤海等重要地区。2014 年公司实现销售收入 44 亿，归属于母公司净利润 2.56 亿。重组完成后，公司的主营业务将逐步向“商贸物流地产”与“商贸运营”双轮驱动转型。

本次重组募集配套资金拟投入长沙高岭商贸城建设项目 138,000 万元，拟投入南沙香江国际金融中心项目 27,000 万元，合计投入 16.5 亿元。

长沙高岭商贸城建设项目的的主要建设内容为商贸综合楼。项目建成后将形成集家具、建材、小商品等各类商品于一体的综合商贸基地。该项目符合国务院批复的《长江中游城市群发展规划》，符合 2013 年底，习近平总书记视察长沙时提出“一带一部”的战略定位，该项目的建设是落实湖南“一带一路”战略的重要举措，将增强长沙金霞开发区商贸物流园区作为区域商贸物流中心在省内及南中国地区的地位，更好发挥其功能。本项目顺应了长沙市产业发展大势和批发市场外迁的需要。本项目出售部分预计平均销售净利率为 22.93%，整体投资收益率预计为 41.24%；项目整体具有良好的经济效益。

南沙香江国际金融中心项目的主要建设内容为写字楼和商业中心。项目建成后，将形成由写字楼、Loft 公寓及商业中心组成的健康办公生态圈，项目主要经济来源为写字楼及公寓的租金收入。该项目位于国务院批复的广州南沙自贸区

内，属于南沙核心商圈——金洲商圈，有着独到的区位优势，符合广东省出台的《中国（广东）自由贸易试验区建设实施方案》，该项目依托南沙自贸区优越的地理位置、广泛联通的密集轨道交通网及医疗、教育、生活、金融商业等核心基础配套设施，具有良好的区位优势和市场前景。本项目办公楼出租的内含报酬率（IRR）预计为 10.28%，未来公司持有该物业的升值潜力也非常可观，项目整体具有良好的经济效益。

上述募投项目均属于公司的主营业务范围，但与公司现有的地产项目相比，上述项目一方面紧随国家政策，定位更加高端；另一方面符合公司向商贸物流地产战略转型的要求。

本次募集资金投资项目与公司目前的主营业务相辅相成，募集资金投资项目是对公司现有业务的合理提升和拓展。募集资金投资项目的实现不仅将扩大公司现有业务的规模，巩固和提升公司现有的市场地位与市场份额，也将从整体上提高公司的核心竞争力，实现公司总体业务的增长。

（2）募投项目在人员、技术、市场等方面的储备情况

自 2004 年借壳上市以来，公司的主营业务均为房地产开发建设，2015 年公司注入大股东旗下的家居商贸运营资产后，公司的主营业务又增加一块商业运营，因此公司是专业从事房地产开发与运营的企业，在住宅和商业地产开发建设方面有着丰富的经验，房地产开发过程复杂，建设周期较长，必须有强大的资金实力、公关能力、优秀团队、精美设计、强大的营销才能发挥最大效益。

其中长沙高岭商贸城建设项目依托“移动互联网、物联网、服务网、大数据”等现代技术，构建国内领先“线上线下一体化、仓储物流一体化、全产业链一体化、全服务链一体化”全产业链资源协同平台，有利于整合包括交易、展示、仓储物流、电子商务等商贸流通领域各个上下游产业资源，实现价值精准对接、提升效率，为商户降低经营成本。因此，公司具备运作本次募投项目所需的专业人才和技术积累。

此外，凭借全国化的区位布局、流程化和规范化的设计建造能力，以及“锦绣香江”的品牌力量，公司与广大客户建立了长期稳定的合作关系，积累了大量的优质客户资源，而且公司具有优秀的营销队伍，因此公司具备运作本次募投项目所需的市场储备。

2、积极推进公司“开发建设”与“招商运营”双轮驱动战略

受国家的“一带一路”计划、产业结构升级调整及新型城镇化战略的实施和人们生活水平的提高对家居类产品更新换代的需求等社会现实因素的影响，家居商贸物流行业在未来将会得到快速增长，公司拟将业务线从商贸地产平台的开发拓展到具体商铺的招商运营等领域，通过整合产业上下游，形成较为完整的产业链，以增强公司盈利能力，保障公司股东长远利益。

因此，上市公司将继续按照“开发建设”与“招商运营”双轮驱动的发展战略开展经营，在保障现有地产开发业务的同时拓展包括家居商贸流通平台设计规划、施工建设、工程装饰、商铺招商、运营管理等综合服务在内的多种业态综合运营，实现公司的转型升级。本次交易完成后，公司将拥有与招商业务相关的五处物业，将有利于增强公司招商业务的盈利能力，有助于公司战略的实现和未来每股收益的增加。

3、提高公司运营效率，推进公司的精细化管理

公司将进一步完善集团化经营管理机制，充分发挥重组整合效应，探索智能化管理模式，深化人力资源开发，增强全员创效能力。公司将持续加强内控制度架构与业务环节的有效对接，强化预算管控和监督，降低运营成本，加速营运资金流转，努力提高运营效率和资金使用效率。

为提高公司的运营效率，降低运营成本，公司建立了严格的预算管理制度。预算执行的具体措施有：

(1) 公司将预算管理的各项指标分解到月份，将经营费用落实到对应的职能部门。近两年新开发的地产项目严格按项目建设周期执行项目预算。

(2) 公司 2016 年的收入及利润力争在 2015 年经营结果的基础上有所增长。各项费用的支出占比参照同行业管理状况较好的企业执行，各项费率指标应低于 2015 年的水平。原有业务本年无增长的，其费用金额不可超过 2015 年实际数。其中，各部门的业务招待费较 2015 年的基础上继续调减。

(3) 严禁公司资源个人私用，杜绝公车私用、以公谋私等现象。

(4) 积极实施减员增效，对前次重组后工作性质相同的岗位予以合并，按照新的架构明确职责，减少管理层级，各部门优化业务流程，根据优化后的流程增减人员。

4、继续实施积极的利润分配政策，保证公司股东收益回报

公司将继续实施积极的利润分配政策。本次交易完成后，公司将严格按照《公司章程》及《香江控股未来三年（2015年至2017年）股东回报规划》的规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合公司实际情况、政策导向和市场意愿，完善公司股利分配政策，增加分配政策执行的透明度，维护公司全体股东利益。

5、不断完善公司治理，为公司发展提供制度保障

公司将严格遵循《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，不断完善公司治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事、经理和其他高级管理人员及公司财务的监督权和检查权，为公司发展提供制度保障。

6、为落实上述措施公司董事、监事和高级管理人员的承诺

为确保上述填补被摊薄即期回报措施得到切实履行，公司董事、监事和高级管理人员拟作出如下承诺：

“（1）本人承诺，不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益。

（2）本人承诺，约束并控制职务消费行为。

（3）本人承诺，不动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动。

（4）本人同意，公司董事会薪酬委员会制定的涉及本人的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

（5）本人同意，如公司未来拟对本人实施股权激励，公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

（6）如本人违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人将在公司股东大会及中国证监会指定报刊公开作出解释并道歉；如违反承诺给公司或者股东造成损失的，本人将依法承担补偿责任。”

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，公司已经补充分析了本次交易对上市公司财务指标和中小股东的影响，并针对本次交易可能造成每股收益的摊薄作出了明确的填补措施。

经核查，会计师认为，公司已经补充分析了本次交易对上市公司财务指标和中小股东的影响，并针对本次交易可能造成每股收益的摊薄作出了明确的填补措施。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第一章 本次交易概况 七、本次交易对上市公司每股指标的影响和对中小股东权益的影响以及摊薄每股收益的填补措施”部分作了补充披露。

问题 5.申请材料显示，报告期内，标的资产沈阳好天地 100%股权、深圳家福特 100%股权存在资产、业务的剥离和整合等情况。请你公司：1) 以列表方式补充披露剥离资产、负债、收入和利润的金额和比例，说明上述业务剥离和整合选择的具体标准，整合后资产业务是否完整。2) 补充披露标的资产业务剥离后是否有利于减少关联交易。3) 补充披露剥离资产业务后续处置计划及可能对标的资产产生的不利影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、题述问题的答复

(一) 标的资产报告期内剥离情况

1、剥离资产、负债、收入和利润的金额和比例

(1) 剥离的过程

2014年12月5日，沈阳好天地和深圳家福特分别与香江商业签订了《资产及债权债务转让协议》，沈阳好天地和深圳家福特将截至2014年12月31日其自身的招商业务相关的债权债务转让给香江商业及其子公司，由香江商业及其子公司承接招商业务。

自2015年1月1日起，沈阳好天地和深圳家福特不再经营招商业务，只是持有自有物业，并将该物业整体租赁给香江商业及其子公司供其招商运营。

(2) 沈阳好天地的剥离情况

2014年，由于涉及到招商业务的剥离，且招商业务剥离后，沈阳好天地将其物业整体出租给香江商业供其招商，故一方面涉及招商业务的剥离，另一方面沈阳好天地也模拟了租金收入。同时，由于报告期内上市公司子公司广州市卓升家具有限公司占用了沈阳好天地的资金，沈阳好天地因此而收取了资金占用费。本次交易后，沈阳好天地将成为上市公司的子公司，将不再向上市公司及其子公司收取资金占用费，因此对沈阳好天地在2015年度收取广州市卓升家具有限公司的资金占用费进行了剥离。

此外，2014年度，深圳金海马作为集团招商业务的管理总部，向下属招商门店收取总部管理咨询费；2015年1月招商业务剥离后，由于沈阳好天地不再经营招商业务，故上述总部管理咨询费也对应剥离。

沈阳好天地剥离资产、负债、收入、利润的金额及占法定报表相应项目余额的比例如下：

项目	2015年9月30日/2015年1-9月（万元）				
	法定报表(A)	模拟报表(B)	剥离招商业务金额(C)	剥离资金占用费金额(D)	比例(C+D)/A
资产合计	41,432.21	41,432.21			
负债合计	18,506.11	18,506.11			

营业收入	4,542.61	4,542.61			
净利润	2,368.41	1,951.65		416.76	17.60%
项目	2014年12月31日/2014年度(万元)				
	法定报表(A)	模拟报表(B)	剥离招商业务金额(C)	剥离资金占用费金额(D)	比例(C+D)/A
资产合计	83,338.84	83,338.84			
负债合计	62,781.15	62,781.15			
营业收入	9,987.46	5,926.87	9,987.46		100.00%
净利润	1,235.43	1,965.45	-1,310.73		-106.10%

在剥离招商业务的同时,根据沈阳好天地与香江商业签订的关于物业的租赁协议,沈阳好天地模拟了租金收入 5,926.87 万元。

(3) 深圳家福特的剥离情况

2014 年,由于涉及到招商业务的剥离,且招商业务剥离后,深圳家福特将其物业整体出租给香江商业供其招商,故一方面涉及招商业务的剥离,另一方面深圳家福特也模拟了租金收入。同时,报告期内深圳家福特以自有物业向银行借款并支付利息,截至 2015 年 12 月 31 日,该借款已归还,相关物业的抵押已解除,本次重组后,深圳家福特的资金需求将由股东无偿提供,因此对报告期支付的利息支出进行了剥离。

深圳家福特剥离资产、负债、收入、利润的金额及占法定报表相应项目余额的比例如下:

项目	2015年9月30日/2015年1-9月(万元)				
	法定报表(A)	模拟报表(B)	剥离招商业务金额(C)	剥离利息支出金额(C)	比例(C+D)/A
资产合计	41,409.36	41,409.36			
负债合计	38,645.97	38,645.97			
营业收入	2,024.25	2,024.25			
净利润	234.21	1,000.24		766.03	327.07%
项目	2014年12月31日/2014年度(万元)				
	法定报表(A)	模拟报表(B)	剥离招商业务金额(C)	剥离利息支出金额(C)	比例(C+D)/A
资产合计	44,375.89	44,375.89			
负债合计	41,846.71	41,846.71			
营业收入	8,062.02	2,698.99	8,062.02		100.00%
净利润	960.46	1,284.33	1,588.03	1,966.62	370.10%

2014 年度，在剥离招商业务的同时，根据深圳家福特与香江商业签订的关于物业的租赁协议，深圳家福特模拟了租金收入 2,698.99 万元。

2、业务剥离和整合选择的具体标准

招商业务剥离：招商业务收入主要来源于商户的租金收入。剥离的内容主要为商户租金收入、税费，以及为实现商户租金收入而支付必要的广告费用、销售人员工资以及商铺水电费。在编制模拟报表时，假设招商业务剥离在报告期期初已经完成。

利息收入和支出的剥离：从 2016 年 1 月 1 日起，沈阳好天地和深圳家福特的资金盈余或资金缺口均由股东统一管理，沈阳好天地提供给上市公司及子公司的资金不再收取资金占用费，深圳家福特已于 2015 年 12 月 31 日前归还银行借款和解除自有物业的抵押，此后不再承担利息支出。在编制模拟报表时，假设利息收入和支出在报告期内均未收取和支付。

模拟租赁收益：租赁业务收入主要来源于物业整租而向香江商业收取的租赁费。根据标的资产与香江商业签订的《商铺租赁合同》，自 2015 年 1 月 1 日起，香江商业向标的资产租赁物业用作其招商业务场地使用。在编制模拟报表时，假设租赁业务整合在报告期期初已经完成。

3、整合后资产业务是否完整

自 2015 年 1 月 1 日起，沈阳好天地和深圳家福特均作为自有物业的持有主体，将自有物业整体租赁予香江商业及其下属子公司供其招商运营，沈阳好天地和深圳家福特根据与香江商业及其下属子公司签订的整体物业租赁合同收取租金，故本次交易的标的资产为完整的经营性资产，标的资产的主营业务均为向香江商业及其子公司收取租赁费。

（二）标的资产剥离对关联交易的影响

前次重组时，本次交易的标的资产沈阳好天地和深圳家福特 2013 年和 2014 年将其自身的招商业务剥离，将其招商业务并入前次重组的标的资产香江商业，剥离后只持有物业资产，并由此形成香江商业与本次交易标的资产之间的关联租赁。前次重组形成的关联交易情况如下：

股权类标的资产	剥离内容	剥离后业务	剥离后形成关联交易
沈阳香江好天地商贸有限公司	将招商业务转入香江商业	只持有沈阳物业	香江商业与物业持有方之间的关联租赁
深圳市家福特置业有限公司	将招商业务转入香江商业	只持有深圳物业	香江商业与物业持有方之间的关联租赁

通过本次重组，沈阳好天地和深圳家福特将注入上市公司，上述关联租赁交易将得以消除。因此，本次交易有助于减少关联交易。

（三）后续计划

报告期内，沈阳好天地和深圳家福特剥离的招商业务已经并入前次重组的标的资产香江商业，而香江商业已经通过前次重组并入上市公司。除剥离招商业务外，沈阳好天地和深圳家福不存在其他剥离情况，目前只是作为自有物业的持有主体，不会对标的资产产生不利影响。

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，公司已按列表方式补充披露了剥离资产、负债、收入和利润的金额和比例，本次交易有助于减少关联交易，标的资产不存在其他剥离业务的后续处置情况。

经核查，会计师认为，公司已按列表方式补充披露了剥离资产、负债、收入和利润的金额和比例，本次交易有助于减少关联交易，标的资产不存在其他剥离业务的后续处置情况。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第四章 标的资产基本情况 七、标的资产报告期内剥离情况”部分作了补充披露。

问题 6.申请材料显示，通过对 A 股上市公司近年可比交易案例评估增值率及单位面积估值的对比，本次五处物业整体估值水平是合理的。请你公司：1) 结合五处物业评估过程及方法选择，补充披露不同评估方法结果权重选择是否合理及依据，评估结论是否公允合理。2) 结合五处物业购置时间、融资情况和现有租约租金水平，与同期当地类似商业地产增值水平和租金增长比较，补充披露本次评估增值率是否合理公允。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、题述问题的答复

(一) 五处物业评估过程及合理性

1、五处物业的评估过程及方法选择

根据《资产评估准则-不动产》规定，执行不动产评估业务，应当根据评估对象特点、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析市场比较法、收益法和成本法三种基本方法以及假设开发法、基准地价修正法等衍生方法的适用性，恰当选择评估方法。

根据《房地产估价规范》规定，有条件选用市场比较法进行评估的，应当以市场比较法为主要的评估方法，收益性房地产的评估，应选用收益法作为其中的一种评估方法。本次评估对象均为商业性房地产，位于房地产市场发达区域，且主要以出租方式进行经营，根据评估目的并结合资产特点，通过实地勘察和对周边区域的调查并分析有关资料之后，分别采用市场比较法、收益法进行评估。

①市场比较法：将估价对象与在估价时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。采用公式：

$$\text{比准价格} = \text{可比实例价格} \times \frac{\text{交易情况修正}}{100} \times \frac{\text{交易日期修正}}{100} \times \frac{\text{区域因素修正}}{100} \times \frac{\text{个别因素修正}}{100}$$

②收益法：预计估价对象未来的正常净收益，选用适当的资本化率将其折现到估价时点后累加，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。收益法具体公式如下：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+R)^i}$$

式中：V—收益价格（元，元/M²）

A_i—年纯收益（元，元/M²）

R—报酬率（%）

n—未来可获收益的年限（年）

综上，本次交易的物业类标的资产评估机构采用市场比较法和收益法评估，并采用两种方法的加权平均数作为物业类标的资产股权价值的最终评估结论。其中，广州物业和长春物业市场比较法的权重取 60%，收益法的权重取 40%；郑州物业市场比较法和收益法的权重各取 50%。

对于物业类标的资产，具体评估作价情况如下：

项目	市场法评估结果-万元	收益法评估结果-万元	评估结果-万元	面积-万m ²	物业评估单价元/m ²
沈阳物业	179,722.67	69,457.07	135,616.43	14.11	9,610.29
深圳物业	70,900.00	40,231.83	58,632.73	3.2	18,248.09
长春物业	31,715.51	5,461.15	21,213.77	3.1	6,827.89
郑州物业	35,250.08	36,096.79	35,673.44	3.95	9,022.98
广州物业	25,244.09	3,053.66	16,367.92	1.23	13,292.37
合计	342,832.35	154,300.50	267,504.29	25.59	10,442.62

2、评估结果权重选择的合理性及依据

（1）选取的依据

《房地产估价规范》第六部分估价结果规定：“6.0.2 在确定评估价值前，应对所选用的估价方法的测算结果进行校核。同时选用两种或两种以上估价方法进行估价的，还应对不同估价方法的测算结果进行比较分析；6.0.3 在对测算结果进行校核和比较分析时，应做下列检查，找出结测算结果存在的差错和造成各个测算结果之间差异的原因，并应改正错误，消除不合理的差异；6.0.5 综合测算

结果的确定，应符合下列规定：“对同时选用两种或两种以上估价方法进行估价的，应在确认各个测算结果无差错及其之间差异的合理性后，根据估价目的及不用估价方法的使用程度、数据可靠程度、测算结果之间差异程度等情况，选用简单算术平均、加权算术平均等方法得出综合测算结果，并应在估价报告中说明得出综合测算结果的方法和理由。”

因此，按照上述规定，为兼顾不同估价方法结果的合理性，房地产估价惯例通常在两种方法差异率在 30%以内时取算术平均数，差异率在 30%以上时取加权平均数，加权比例根据估价对象的具体特点经分析后确定。

(2) 市场可比案例情况

案例一：西安民生 2015 年发行股份及支付现金购买海航商业持有的兴正元购物中心 67.59%股权和兴正元地产持有的骡马市步行街房产。评估基准日为 2014 年 11 月 30 日。

案例二：南京新百 2015 年发行股份购买兴宁实业 100%股权（核心为其物业资产）和瑞和商贸 100%股权（核心为其物业资产）。评估基准日为 2014 年 10 月 31 日。

主体	可比部分	市场法	收益法	最终取值	评估方法选取	差异率
西安民生	兴正元购物中心的投资性房地产	34,368.88	26,592.01	30,480.45	市场法 50%，收益法 50%	29.25%
西安民生	兴正元购物中心的房屋	171,801.87	147,259.77	159,530.82	市场法 50%，收益法 50%	16.67%
西安民生	骡马市步行街房产	82,794.97	47,776.89	72,289.55	市场法 70%，收益法 30%	73.30%
南京新百	兴宁实业的投资性房地产	76,467.37	59,704.34	76467.37	市场法 100%	28.08%
南京新百	瑞和商贸的投资性房地产	4,730.91	2,693.11	4,730.91	市场法 100%	75.67%

上述可比交易案例中，西安民生的评估机构在对兴正元购物中心持有的投资性房地产和房屋建筑物评估中采用了市场法和收益法两种评估方法，最终的评估结果依据市场法和收益法各 50%确定。西安民生的评估机构在对骡马市步行街房产评估中采用了市场法和收益法两种评估方法，由于两种评估方法的评估结果差异率较大，评估机构综合分析后认为此次评估市场法更贴近委估资产的市场价

值，故最终采用上述两种方法的加权平均数作为评估结果，其中市场比较法的权重取 70%，收益法的权重取 30%。

上述可比交易案例中，南京新百的评估机构在对兴宁实业和瑞和商贸持有的物业资产评估中采用了市场法和收益法两种评估方法，评估机构认为在采用收益法对房屋进行评估时，仅考虑了租金带来的收益，未注重房屋升值对投资者带来的巨大回报。因此，在考虑到以租金收入作为预测基础的收益法评估结果远不能反映房地产的市场售价的情况下，评估人员认为以市场法评估结果为最终结果更为合理，因此，最终的评估结果依据市场法评估结果确定。

3、评估结论的公允合理性分析

根据评估师出具的评估报告，委估物业在市场比较法和收益法两种方法下评估结果，除郑州物业外的其他四项物业差异率均在 30%以上。

两种方法的评估结果差异较大的原因是由于委估物业收益法租金收入为整体租赁，与市场正常交易形式有一定差异，由此导致房产收益法评估结果低于市场比较法的评估结果。综合分析本次评估市场比较法测算的结果更贴近待估资产的市场价值，更能反映该资产的实际状况。故本次评估除郑州物业外的其他四项物业采用了上述两种方法的加权平均数作为评估结果，其中，沈阳物业、深圳物业、广州物业和长春物业市场比较法的权重取 60%，收益法的权重取 40%；郑州物业市场比较法和收益法的权重各取 50%。

为保障广大中小股东的利益，交易对方在物业市场价值评估的基础上作出了一定的让步。与市场上已有的可比交易案例相比，本次交易对两种评估方法评估结果差异率在 30%以上的四处物业资产对市场法评估结果给予 60%的权重（西安民生给予了 70%权重，南京新百给予了 100%权重），最终的交易作价整体上低于该物业的市场价值，因此，结果是合理的。

综上，五处物业已经《资产评估准则-不动产》和《房地产估价规范》规定的方法和过程，并根据两种评估方法之间的差异情况选择了适当的权重，评估结论是公允合理的。

（二）本次评估增值率的合理公允性分析

本次交易五处物业的账面价值和评估增值率情况如下：

项目-万元	产权方	资产账面值	评估值	增值率
沈阳物业	沈阳好天地	36,621.58	135,616.43	270%
深圳物业	深圳家福特	20,103.55	58,632.73	192%
长春物业	深圳金海马	12,669.08	21,213.77	67%
郑州物业	深圳金海马	20,259.40	35,673.44	76%
广州物业	香江集团	1,236.39	16,367.92	1224%
合计		90,890.00	267,504.29	114%

1、五处物业的取得时间及融资情况

本次交易中，五处物业的取得时间及入账原值、净值相关情况如下：

项目	产权方	取得方式	取得时间	入账原值（万元）	账面净值（万元）
沈阳物业	沈阳好天地	自建	2005年10月1日	48,510.91	36,621.58
深圳物业	深圳家福特	自建	2009年4月10日	23,519.57	20,103.55
长春物业	深圳金海马	外购	2007年12月25日	15,675.91	12,669.08
郑州物业	深圳金海马	外购	2007年12月25日	25,035.92	20,259.40
广州物业	香江集团	外购	2000年3月3日	3,330.18	1,236.39

沈阳物业由沈阳好天地自建取得。沈阳好天地通过向股东南方香江借款融资的方式取得自建所需资金。2015年9月30日，沈阳好天地账面净资产为23,063万元，沈阳好天地100%股权的评估值为121,698万元，评估增值率为428%。截至2015年9月30日，沈阳物业的账面价值为36,621.58万元，沈阳物业的评估值为135,616.43万元，评估增值率为270%。由于负债的存在导致沈阳好天地100%股权的增值率高于沈阳物业的增值率。

深圳物业由深圳家福特自建取得。深圳家福特通过向股东深圳金海马借款融资的方式取得自建所需资金。2015年9月30日，深圳家福特账面净资产为2,763万元，深圳家福特100%股权的评估值为41,272万元，评估增值率为1394%。截至2015年9月30日，深圳物业的账面价值为20,103.55万元，深圳物业的评估值为58,632.73万元，评估增值率为192%。由于自建物业的资金来源部分来自借款导致负债增多，净资产相对降低，导致深圳家福特100%股权的增值率大幅高于深圳物业的增值率。

长春物业和郑州物业均由深圳金海马于2007年购置所得，截至2015年9月30日，长春物业的账面价值为12,669.08万元，长春物业的评估值为21,213.77万元，评估增值率为67%；郑州物业的账面价值为20,259.40万元，郑州物业的评估值为35,673.44万元，评估增值率为76%。

广州物业由香江集团于 2000 年购置所得，截至 2015 年 9 月 30 日，广州物业的账面价值为 1,236.39 万元，广州物业的评估值为 16,367.92 万元，评估增值率为 1224%。广州物业评估增值率较高，主要是由于该物业购置时间较早，受房地产供求关系变化的影响，物业市场价格有较大幅度上涨。

五处物业的现有租约水平详见“问题 7 一、（一）关联租金保持不变是否公允”。

2、结合当地类似商业地产的可比分析

物业价值受同等物业的供需、经济增长速度、利率、通胀、政治和经济发展情况、开发物业的施工成本和时间等综合影响。由于五处物业当地类似商业地产的公开价值信息较难获取，故对于当地周边有红星美凯龙物业的，选取与其港股上市招股书中的披露的物业估值进行对比。

提请投资者关注，红星美凯龙是中国家居流通业的领导品牌，在家居流通领域占据第一的位置，缔造了全世界单体最大的家居商城，家居卖场的定位为高端。而本次重组标的物业的承租方香江商业在门店数量、经营面积、营业收入等经营指标上与红星美凯龙相比均存在较大差距，且家居卖场的定位为中高端。二者的差异可能在一定程度上影响二者物业的各自估值。

（1）沈阳当地商业地产的可比分析

根据红星美凯龙披露的港股上市招股书，红星美凯龙委托独立物业评估师仲量联行出具了《评估报告》，对其自有物业于 2014 年 12 月 31 日价值情况进行了评估。根据仲量联行出具的《评估报告》中同区物业的情况对比如下：

卖场名称	沈阳铁西商场	沈阳物业
位置	沈阳市铁西区北二东路 35 号，位于铁西区新华路和云峰路的交汇处	沈阳市铁西区保工南街 2 号，位于保工街和建设大路交汇处
物业简介	2008 年 6 月竣工的一栋 7 层商业用楼房	2005 年 10 月竣工的一栋 4 层商业用楼房
建筑面积 (m ²)	153,106.70	141,115.86
评估市值 (元)	2,977,000,000	1,356,164,300
单位面积价值 (元/m ²)	19,443.96	9,610.29

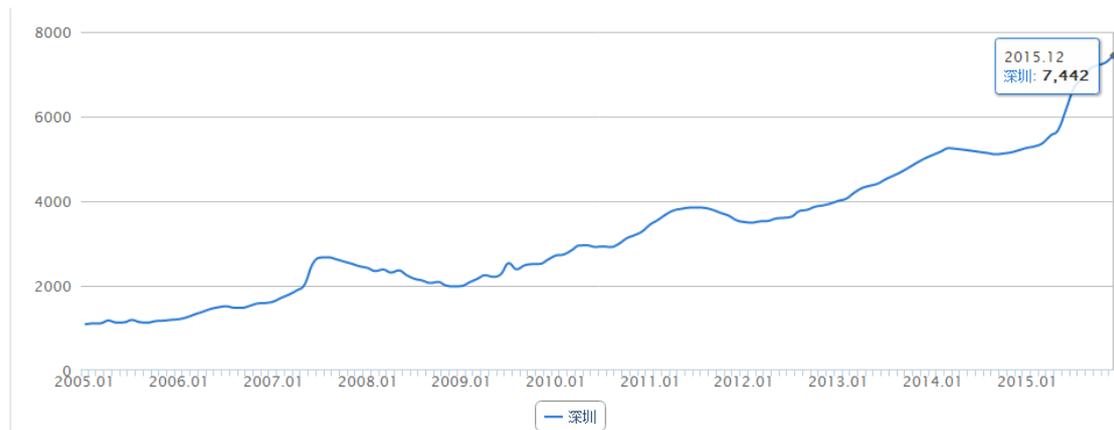
与红星美凯龙同在沈阳市铁西区的卖场相比，本次交易的沈阳物业的平均单位面积评估值仅为 9,610.29 元/平方米，因此，本次交易沈阳物业的评估增值率是合理的。

(2) 深圳当地商业地产指数的可比分析

由于红星美凯龙没有深圳地区物业，无法进行与红星美凯龙的对比。从公开渠道也无法获取相近物业的价值信息，故通过选取当地地产指数变动的情况来判断其增值的合理性。

1) 二手房销售价格指数

中国指数研究院、中国指数研究院数据信息中心和房天下联合发布的深圳地区二手房销售价格指数近年增长情况如下图：



数据来源：CREIS 中指数据，中国指数研究院、中国指数研究院数据信息中心。

由上图所示，深圳地区的二手房销售价格指数从 2009 年 4 月的 2249 点，上升至 2015 年 12 月的 7442 点，增长幅度达 230.90%；而本次交易深圳物业的评估增值率为 191.65%，低于同期深圳地区的二手房销售价格指数的增长率。因此，本次交易深圳物业的评估增值率是合理的。

2) 二手房租赁价格指数

中国指数研究院、中国指数研究院数据信息中心和房天下联合发布的深圳地区二手房租赁价格指数近年增长情况如下图：



数据来源：CREIS 中指数据，中国指数研究院、中国指数研究院数据信息中心。

由上图所示，深圳地区的二手房租赁价格指数从 2009 年 4 月的 1409 点，上升至 2015 年 12 月的 2544 点，增长幅度达 80.55%；而本次交易深圳物业收益法评估时，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%。租金收益增长率低于同期深圳地区的二手房租赁价格指数的增长率。因此，本次交易深圳物业的评估增值率是合理的。

(3) 长春当地商业地产的可比分析

根据红星美凯龙披露的港股上市招股书，红星美凯龙委托独立物业评估师仲量联行出具了《评估报告》，对其自有物业于 2014 年 12 月 31 日价值情况进行了评估。根据仲量联行出具的《评估报告》中同区物业的情况对比如下：

卖场名称	长春远达商场	长春物业
位置	长春市二道区远达大街以东、河东路以南、裕民路以北	二道区远达大街与惠工路交汇处
物业简介	2012 年 5 月竣工的一栋五层商业用楼房	2007 年 12 月外购的商业用楼
建筑面积 (m ²)	173,148.00	31,069.27
评估市值 (元)	1,105,000,000	212,137,660
单位面积价值	6,381.82	6,827.89

与红星美凯龙同在长春市二道区的卖场相比，本次交易的长春物业的平均单位面积评估值为 6,827.89 元/平方米，二者估值接近，因此，本次交易长春物业的评估增值率是合理的。

(4) 郑州当地商业地产的可比分析

根据红星美凯龙披露的港股上市招股书，红星美凯龙委托独立物业评估师仲量联行出具了《评估报告》，对其自有物业于 2014 年 12 月 31 日价值情况进行了评估。根据仲量联行出具的《评估报告》中同区物业的情况对比如下：

卖场名称	郑州商都商场	郑州物业
位置	郑州市郑东新区商都路 1 号	郑州市郑东新区商都路与农业南路交叉口
物业简介	2008 年 12 月和 2011 年 8 月竣工的 2 栋商业用楼房	2007 年 12 月外购的商业用楼
建筑面积 (m ²)	177,944.64	39,536.19
评估市值 (元)	3,218,000,000	356,734,350
单位面积价值	18,084.28	9,022.98

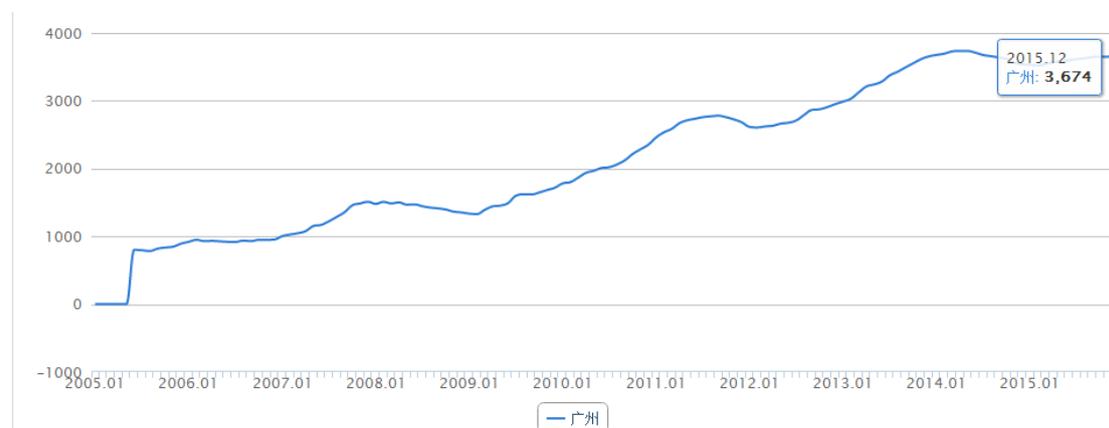
与红星美凯龙同在郑州市郑东新区的卖场相比，本次交易的郑州物业的平均单位面积评估值仅为 9,022.98 元/平方米，因此，本次交易郑州物业的评估增值率是合理的。

(5) 广州当地商业地产指数的可比分析

由于红星美凯龙没有广州地区物业，故无法进行与红星美凯龙的对比。从公开渠道也无法获取相近物业的价值信息，故通过选取当地地产指数变动的情况来判断其增值的合理性。

1) 二手房销售价格指数

中国指数研究院、中国指数研究院数据信息中心和房天下联合发布的广州地区二手房销售价格指数近年增长情况如下图：



数据来源：CREIS 中指数据，中国指数研究院、中国指数研究院数据信息中心。

由上图所示，广州地区的二手房销售价格指数从 2005 年 6 月的 802 点（该指数的编制起点为 2005 年 4 月，无法获取 2000 年时的指数），上升至 2015 年 12 月的 3674 点，增长幅度达 358.10%；而本次交易广州物业的评估增值率为 1224%。二者增幅的差异主要原因为 1998 年开始广州市实行房改政策，香江集团 2000 年购置广州物业（当时是旧厂房）时，当时的房地产价格还未出现大幅上涨，购置成本较低。因此，本次交易广州物业的增值率是合理的。

2) 二手房租赁价格指数

中国指数研究院、中国指数研究院数据信息中心和房天下联合发布的广州地区二手房租赁价格指数近年增长情况如下图：



数据来源：CREIS 中指数据，中国指数研究院、中国指数研究院数据信息中心。

由上图所示，广州地区的二手房租赁价格指数从 2006 年 2 月的 1295 点，上升至 2015 年 12 月的 1898 点，增长幅度达 46.56%；而本次交易广州物业收益法评估时，严格按照香江商业子公司与香江集团签订的为期 20 年（2013 年 1 月 1 日至 2032 年 12 月 31 日）的租赁合同，租金水平从为 20 元/月/平方米增长至 26 元/月/平方米。因此，本次交易广州物业的增值率是合理的。

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，根据五处物业评估过程及方法选择及市场可比案例的情况，不同评估方法结果权重选择是合理的，评估结论公允合理；通过核查五处物业的购置时间及与同期当地类似商业地产增值水平的比较，本次评估的增值率是合理的。

经核查，评估师认为，根据五处物业评估过程及方法选择及市场可比案例的情况，不同评估方法结果权重选择是合理的，评估结论公允合理；通过核查五处物业的购置时间及与同期当地类似商业地产增值水平的比较，本次评估的增值率是合理的。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第六章 标的资产的评估及定价情况四、本次交易五处物业不同评估方法结果权重选择的合理性及评估增值率的公允性”部分作了补充披露。

问题 7.申请材料显示，本次交易完成后，沈阳好天地和深圳家福特将成为本公司的全资子公司，长春物业和广州物业将成为本公司的自持物业，该部分的关联交易将消除，其中包括 2013、14 及 2015 年 1-9 月租赁费为：9480.64 万元、9480.64 万元及 7180.89 万元。请申请人：1) 结合市场租金水平变化情况，补充披露报告内关联租金保持不变是否公允。2) 比较分析本次收购后五处物业的折旧摊销与按现有租约产生的租金支出对上市公司盈利能力和现金流的影响差异，补充披露本次交易购买标的资产的必要性。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、题述问题的答复

(一) 关联租金保持不变是否公允

1、标的资产关联租赁情况

本次交易标的资产关联租赁情况如下：

出租方	承租方	租赁物业	2015 年 1-9 月租赁费 (万元)	2014 年租 赁费 (万元)	2013 年租 赁费 (万元)
香江集团有限公司	广香投资	广州物业	292.07	295.53	295.53

沈阳香江好天地商贸有限公司 (南方香江下属子公司)	香江商业	沈阳物业	4,445.15	5,926.87	5,926.87
深圳市家福特置业有限公司 (深圳金海马下属子公司)	金海马家居公司	深圳物业	2,024.24	2,698.99	2,698.99
深圳市金海马实业股份有限公司	金海马家居公司	长春物业	419.43	559.25	559.25
合计			7,180.89	9,480.64	9,480.64

注：本次交易标的资产郑州物业承租方为郑州欧凯龙，不存在关联租赁情形。

2、四处物业周边物业租赁情况

(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14.1万平方米，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 (m ²)	141,116	17,000	10,000	4,000
租赁价格 (元/m ² /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/m²。

比较案例	案例一	案例二	案例三
比准价格 (元/m ²)	31	47	40
权重	1/3	1/3	1/3

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·m ² ）
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) 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 (m ²)	租金 (元/月)	租赁期限	租金 (元/月·m ²)
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，且未进行改造装修，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。

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。由于沈阳好天地和深圳家福特报告期内涉及招商业务的剥离，为保证剥离后业务的一致和延续性，报告期内的租金保持不变；长春物业延续了之前签订的租赁合同，租金也保持不变。根据上述对比，关联租金保持不变是公允的。

3、报告期内关联租金保持不变的公允性

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，为了保障租赁价格的公允性，并兼顾经营的稳定性，沈阳好天地、深圳家福特及长春物业参考租赁市场惯例，与香江商业签订了为期三年的租赁合同。此外，由于广州物业由承租方自行改造装修，投入较大，广州物业持有方与香江商业子公司签订了为期 20 年的租赁合同。

标的资产租赁期限虽有所不同，但关联租赁价格均参照各物业所在地市场租赁价格确定，关联租金合理公允。租赁期届满后，租赁双方将根据当地租赁市场租金水平变化情况调整未来租赁价格，以确保租赁价格公平合理。

（二）本次交易对上市公司盈利能力和现金流的影响差异及交易的必要性

本次交易前，2015 年 8 月 12 日证监会已核准香江控股向深圳市金海马实业股份有限公司发行股份购买香江商业及深圳大本营 100% 股权，上述资产已于 2015 年 10 月 8 日办理完毕过户手续及相关工商登记工作，并经天健会计师事务所出具天健验〔2015〕7-124 号《验资报告》予以审验。由于香江商业注入上市公司后将成为上市公司全资子公司，香江商业与本次交易标的沈阳好天地、深圳家福特、长春物业及广州物业之间的关联租赁在合并报表角度将成为上市公司与上述标的之间的关联租赁。本次交易完成后，沈阳好天地和深圳家福特将成为上市公司的全资子公司，长春物业和广州物业将成为上市公司的自持物业，上市公司与本次交易标的之间的关联租赁将彻底消除。

假定本次交易于 2015 年 1 月 1 日已完成，由于本次交易的标的资产在交易前后均受公司实际控制人翟美卿、刘志强夫妇最终控制，故本次交易构成同一控

制下的企业合并（其中长春物业、郑州物业和广州物业构成同一控制下的业务合并）。因此本次交易中各项标的资产均维持原账面价值计入合并报表。本次购买的五处物业合计折旧摊销与按现有租约承担的合计租金支出对上市公司盈利能力及现金流的影响差异比较分析如下：

项 目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
1.盈利能力对比			
(1) 现有租约承担的租金	9,489.51	9,489.51	9,498.67
购买后			
(2) 增加郑州物业租金收入	2,042.44	2,092.26	2,196.87
(3) 五处物业折旧	3,084.52	3,084.52	3,084.52
(4) 五处物业税费（不含企业所得税）	2,164.12	2,256.48	2,286.41
(5)购买前后的利润差异(1) +(2) -(3)- (4)	6,283.31	6,240.76	6,324.60
(6) 所得税影响(5)*25%	1,570.83	1,560.19	1,581.15
(7)净利润影响(5)- (6)	4,712.48	4,680.57	4,743.45
2.经营现金流对比			
(1) 购买资产前经营现金流出	7,117.13	7,117.13	7,124.00
(2)购买资产后经营现金流入	2,042.44	2,092.26	2,196.87
(3)购买资产后经营现金流出	1,362.57	1,444.29	1,492.90
购买前后的经营现金流出差异(1) +(2) -(3)	7,797.01	7,765.10	7,827.97

由上表可知，本次交易完成后，上市公司在合并层面将减少租金支出，但同时增加郑州物业租金收入、增加五处物业折旧及相关税费。上述因素对上市公司综合影响：将导致上市公司净利润增加；同时，将导致上市公司现金流出减少。

综上所述，由于本次交易标的与上市公司家居商贸业务存在较强的协同效应，故本次交易将有利于增强上市公司长期盈利能力、减少上市公司现金流出，本次交易购买标的资产是必要的。

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，通过对周边市场租金水平的比较，本次交易关联租金保持不变是公允合理的；通过比较分析本次收购后五处物业的折旧摊销与按现有租约产生的租金支出对上市公司盈利能力和现金流的影响也印证了本次交易的必要性。

经核查，法律顾问认为，通过对周边市场租金水平的比较，本次交易关联租金保持不变是公允合理的；通过比较分析本次收购后五处物业的折旧摊销与按现

有租约产生的租金支出对上市公司盈利能力和现金流的影响也印证了本次交易的必要性。

经核查，会计师认为，通过对周边市场租金水平的比较，本次交易关联租金保持不变是公允合理的；通过比较分析本次收购后五处物业的折旧摊销与按现有租约产生的租金支出对上市公司盈利能力和现金流的影响也印证了本次交易的必要性。

经核查，评估师认为，通过对周边市场租金水平的比较，本次交易关联租金保持不变是公允合理的；通过比较分析本次收购后五处物业的折旧摊销与按现有租约产生的租金支出对上市公司盈利能力和现金流的影响也印证了本次交易的必要性。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第十章 管理层讨论与分析 四、本次交易完成后上市公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析（三）本次收购后五处物业的折旧摊销与按现有租约产生的租金支出对上市公司盈利能力和现金流的影响”部分作了补充披露。

问题 8.申请材料显示，家居商贸业务注入后，上市公司与家居商贸业务之间因商业物业租赁产生的关联交易已全部消除，但新增了上市公司家居商贸业务与实际控制人控制的关联方之间的商业物业租赁。请申请人补充披露：1) 交易完成后关联交易形成的原因、必要性。2) 结合向第三方租赁价格、可比市场价格，补充披露上述关联交易定价的公允性。3) 本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第(一)项的相关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、题述问题的答复

(一) 交易完成后关联交易形成原因

前次重组家居商贸业务注入完成后，前次重组的标的资产香江商业已注入上市公司。香江商业及其子公司存在通过租赁控股股东及其关联方的物业开展招商业务的情况，由此而形成关联租赁。前次重组完成后的关联租赁情况如下：

出租方	承租方	租赁物业	2015年1-9月 租赁费 (万元)	2014年租赁 费 (万元)	2013年租赁 费 (万元)
香江集团有限公司	广香投资	广州物业	292.07	295.53	295.53
沈阳香江好天地商贸有限公司 (南方香江下属子公司)	香江商业	沈阳物业	4,445.15	5,926.87	5,926.87
深圳市家福特置业有限公司 (深圳金海马下属子公司)	金海马家居 公司	深圳物业	2,024.24	2,698.99	2,698.99
深圳市金海马实业股份有限公司	金海马家居 公司	长春物业	419.43	559.25	559.25
合计			7,180.89	9,480.64	9,480.64

根据双方签订的租赁合同，该等关联租赁的年金额为 9,480.64 万元。

本次重组完成后，沈阳好天地和深圳家福特将成为公司的全资子公司，长春物业、郑州物业和广州物业将成为公司的自持物业，上述 9,480.64 万元的关联租赁将消除，本次重组不会新增关联租赁。

针对报告书中表述不清晰的部分，已经在报告书中相应位置作出了调整。

(二) 关联交易定价公允性

前次重组形成的关联租赁定价的公允性分析，详见“问题 7 一、(一) 关联租金保持不变是否公允。”

(三) 新增关联交易的金额、占比及对公司和中小股东权益的影响

本次重组后不会新增关联交易，通过本次重组，将消除公司与关联方之间 9,480.64 万元的关联租赁（该等关联租赁占香江商业 2014 年营业成本 32,030.93 万元的比重达 29.60%）。

因此，本次重组有利于减少关联交易，有利于进一步规范上市公司治理，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定。为维护香江控股及其中小股东的合法权益，实际控制人、交易对方、控股股东均出具了《关于规范关联交易的承诺》，具体内容详见本次交易报告书“重大事项提示 十三、本次重组相关方所作出的重要承诺”。

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，本次重组有利于减少家居商贸相关商业物业的关联租赁，有利于规范上市公司的治理，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定。

经核查，法律顾问认为，本次重组有利于减少家居商贸相关商业物业的关联租赁，有利于规范上市公司的治理，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定。

经核查，会计师认为，本次重组有利于减少家居商贸相关商业物业的关联租赁，有利于规范上市公司的治理，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第十二章 同业竞争与关联交易 二、本次交易前后的关联交易情况及解决措施”部分作了补充披露。

问题 9.申请材料显示，深圳物业被深圳家福特用于银行贷款抵押;深圳金海马将郑州物业抵押给招商银行广州天安支行。已承诺在 2016 年 1 月 31 日之前将上述抵押担保予以解除。请你公司补充披露：1) 上述担保对应的主债务人、债务金额、解除方式、解除进展。2) 担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，以及对上市公司资产完整性和未来生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、题述问题的答复

（一）担保事项的解除情况

1、深圳物业的抵押

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 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、郑州物业的抵押

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 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），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。

3、上述抵押的解除方式和进展

公司积极筹措款项归还了深圳家福特及增城香江上述《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）和《固定资产借款合同》（编号：11130320）项下的借款。

借款归还后，公司在物业所在地的房屋管理部门办理了解除抵押登记的手续。

2015年12月24日，郑州物业的抵押解除并办理了注销登记手续。

2015年12月30日，深圳物业的抵押解除并办理了注销登记手续。

（二）担保事项的后续影响

深圳物业及郑州物业存在的抵押担保已经解除并办理了注销登记手续，根据《中华人民共和国物权法》的规定，建筑物上的担保物权的设立和消灭，经依法登记发生法律效力。据此，上述担保已依法解除，不会导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，不会对上市公司资产完整性和未来生产经营造成重大不利影响。

二、中介机构意见

经核查，独立财务顾问认为，深圳物业及郑州物业存在的抵押担保已经解除并办理了注销登记手续，不会导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，不会对上市公司资产完整性和未来生产经营造成重大不利影响。

经核查，法律顾问认为，深圳物业及郑州物业存在的抵押担保已经解除并办理了注销登记手续，不会导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，不会对上市公司资产完整性和未来生产经营造成重大不利影响。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第四章 标的资产基本情况 二、深圳家福特 100%股权（二）主要房屋情况 和 五、郑州物业（二）房屋权属情况”部分作了补充披露。

（本页无正文，为深圳香江控股股份有限公司关于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一次反馈意见的回复之盖章页）

深圳香江控股股份有限公司



2016年2月1日