

国泰君安证券股份有限公司

关于深圳赤湾石油基地股份有限公司

重大资产重组相关事项的专项核查意见

深圳证券交易所：

深圳赤湾石油基地股份有限公司（以下简称“深基地”、“上市公司”）于 2016 年 7 月 8 日收到贵所公司管理部《关于对深圳赤湾石油基地股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2016]第 46 号）（以下简称“问询函”），根据问询函涉及的核查要求以及根据中国证券业监督管理委员会于 2016 年 6 月 24 日发布的《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》的相关要求，国泰君安证券股份有限公司作为上市公司本次交易的独立财务顾问，在对相关情况进行专项核查的基础上，出具本专项核查意见。如无特别说明，本专项意见中的简称与《深圳市新南山控股（集团）股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并深圳赤湾石油基地股份有限公司并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中的简称具有相同含义。

一、上市后的承诺履行情况，是否存在不规范承诺、承诺未履行或未履行完毕的情形。

回复：

根据深基地提供的资料、《深圳市新南山控股（集团）股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并深圳赤湾石油基地股份有限公司并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》并经查询深基地公告和深圳证券交易所网站，深基地及其控股股东、实际控制人上市后的承诺履行情况如下：

序号	承诺人	承诺事项	承诺内容	履行情况
1	中国南山开发（集团）	关于土地的承诺	深基地于 1997 年通过经营租赁方式从南山集团租入东边场地土地，合同	履行中

	股份有限公司（以下简称“南山集团”）		期限自 1997 年 8 月 1 日至 2022 年 7 月 31 日止，并一次性支付了全部租金。因南山集团尚未取得该土地的土地使用权证，除向深基地保证其合法拥有上述土地使用权外，南山集团另于 1997 年 7 月 18 日与上市公司签订《免责承诺契约》，保证深基地不会因租用上述土地而产生任何损失、费用以及与之有关的其他负债。	
2	南山集团	关于解决中开财务有限公司支付困难的承诺	经深基地第七届董事会第二次会议和 2013 年第二次临时股东大会审议通过了在中开财务有限公司办理存款、贷款等金融服务业务的相关决议。南山集团董事会作出书面承诺：“在财务公司出现支付困难的紧急情况时，中国南山开发（集团）股份有限公司将按照解决支付困难的实际需要，增加相应资本金”。	履行中
3	深基地	关于发行“12 基地债”承诺事项	经深基地第六届董事会第九次通讯会议及 2011 年度股东大会审议通过了《关于发行 2012 年公司债券的议案》。深基地在《2012 年公司债券上市公告书》中作出承诺：“当公司出现预计不能或者到期未能按期偿付本期债券的本息时，可根据中国境内的法律法规及有关监管部门等要求做出偿债保障措施决定，包括但不限于： （1）不向股东分配利润； （2）暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施； （3）调减或停发董事和高级管理人员的工资和奖金； （4）主要责任人不得调离。”	履行中
4	深基地	关于发行“2012 年度中期票据”承诺事项	经深基地第六届董事会第三次通讯会议及 2011 年第一次临时股东大会审议通过了《关于发行公司债券的议案》。深基地在《2012 年度第一期中期票据募集说明书》中作出承诺：“公司承诺本次发行的中期票据存续期间，变更募集资金用途前将及时披露有关信息。本次募集资金均应用于符合国家相关法律法规及政策要求的企业生产经营活动，公司承诺募集资金不以任何形式用于房地产项目及相关业务。”	履行中

5	深基地	关于定期向控股股东提供月度财务报告的承诺事项	根据财政部有关规定和《企业会计准则》的要求，公司按月向控股股东南山集团提供财务报表以供其合并所需。公司第五届董事会第二次通讯会议审议通过了《关于公司定期向控股股东提供月度财务报告的议案》，公司签署了承诺函，并在按月向控股股东报送财务数据的同时，登记知情人名单等有关情况并备案。	履行中
6	南山集团	关于保持南山控股独立性的承诺函	<p>1、南山集团及南山集团控制的其他企业将继续按照相关法律法规及规范性文件的规定，在资产、人员、财务、业务和机构等方面与南山控股保持相互独立。</p> <p>2、南山集团将严格遵守和履行上述承诺，若出现因南山集团违反上述承诺而导致南山控股及其投资者权益受到损害的情况，南山集团将按照有关法律、法规和规范性文件的规定及证券监督管理部门的要求承担相应的法律责任。</p>	履行中
7	南山集团	关于避免与南山控股同业竞争的承诺函	<p>1、南山集团确认及保证截至本承诺函签署日，南山集团及南山集团控制的其他企业中与南山控股、深基地在经营范围或业务领域存在相似的情况如下：</p> <p>（1）南山集团经营范围中含有土地开发业务，但已无实际相关业务开展，与南山控股不存在同业竞争；</p> <p>（2）南山集团经营范围中含有港口运输业务，但已无实际相关业务开展，与深基地不存在同业竞争；</p> <p>（3）南山集团控股子公司上海南山房地产开发有限公司（以下简称“上海南山”）、深圳市赤湾房地产开发有限公司（以下简称“赤湾房地产”）以及合营企业惠阳新城市房地产开发有限公司（以下简称“惠阳新城市地产”）的经营范围中包含房地产开发业务，其中：</p> <p>i.上海南山主要负责经营管理上海海湾大厦以及下属公司的股权管理工作，其自身及下属子公司未实际从事房地产业务；</p> <p>ii.赤湾房地产主要从事马尾田商品房开发项目，为避免同业竞争，南山控股将通过增资入股方式获取赤湾房地产 51% 的股权，本次增资完成后，</p>	履行中

			<p>赤湾房地产将成为南山控股的控股子公司；</p> <p>iii. 惠阳新城市地产在惠阳地区从事房地产开发业务，为避免同业竞争，南山集团已与深圳市南山房地产开发有限公司就上述公司签署托管经营协议。</p> <p>（4）南山集团控股子公司合肥宝湾国际物流中心有限公司（以下简称“合肥宝湾”）、深圳市赤湾东方物流有限公司（以下简称“东方物流”）的经营范围与深基地相似，其中：</p> <p>i. 合肥宝湾的主要经营业务为商贸综合体开发及配套服务，与深基地物流园区开发运营业务不构成实质性竞争；</p> <p>ii. 东方物流的主要经营业务为干线运输和区域配送，与深基地经营的物流园区开发运营业务不构成实质性竞争。</p> <p>南山集团确认除上述情况外，南山集团及南山集团控制的其他企业在经营范围或实际业务领域方面不存在相同或相似的情况。</p> <p>2、南山集团承诺，本次换股吸收合并完成之日起，在南山集团作为南山控股控股股东、实际控制人期间，南山集团及南山集团控制的其他企业均不会以任何形式直接或间接从事或参与任何与南山控股及其控制的企业主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。</p> <p>3、在南山集团作为南山控股控股股东、实际控制人期间，如果南山集团及南山集团控制的其他企业与南山控股及其控制的企业在经营活动中发生实质性同业竞争，南山集团将在合理期限内通过南山控股收购、南山集团对外出售或其他合法可行的措施解决。</p> <p>4、南山集团承诺不利用对南山控股的了解及获取的信息以任何形式直接或间接从事或参与同南山控股相竞争的活动，并承诺不直接或间接进行或参与任何损害或可能损害南山控股利益的其他竞争行为。</p> <p>5、南山集团将严格遵守和履行上述承诺，若出现因南山集团违反上述承</p>
--	--	--	---

			<p>诺而导致南山控股及其投资者权益受到损害的情况，南山集团将按照有关法律、法规和规范性文件的规定及证券监督管理部门的要求承担相应的法律责任。</p>	
8	南山集团	关于避免关联方资金占用的承诺函	<p>1、南山集团保证南山控股的独立性，南山集团及南山集团控制的其他企业不以任何方式违法违规占用南山控股的资金和资源，并将严格遵守南山控股关于避免关联方资金占用的规章制度以及有关法律、法规和规范性文件的规定。</p> <p>2、南山集团将严格遵守和履行上述承诺，若出现因南山集团违反上述承诺而导致南山控股及其投资者权益受到损害的情况，南山集团将按照有关法律、法规和规范性文件的规定和证券监督管理部门的要求承担相应的法律责任。</p>	履行中
9	南山集团	关于所持南山控股股份锁定期的承诺函	<p>自本次换股吸收合并涉及的股票在深圳证券交易所上市之日起三十六个月内，南山集团不以任何方式转让或委托他人管理南山集团取得的因南山控股换股吸收合并深基地向南山集团所发行的股份，也不由南山控股回购该部分股份。</p>	履行中
10	南山集团	关于规范和减少南山控股关联交易的承诺函	<p>1、除非南山控股正常经营发展所必须，南山集团及南山集团控制的其他企业将尽量避免和减少与南山控股及其控制的经济实体之间的关联交易。</p> <p>2、对于无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，南山集团及南山集团控制的其他企业将遵循市场交易的公开、公平、公正的原则，按照公允、合理的市场价格进行交易，并依据有关法律、法规、规范性法律文件及《深圳市新南山控股（集团）股份有限公司章程》等相关内部规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务，以维护南山控股及其投资者的利益。</p> <p>3、南山集团保证不利用在南山控股的地位和影响力，通过关联交易损害南山控股及南山控股其他股东的合法权益。</p> <p>4、南山集团将严格遵守和履行上述承诺，若出现因南山集团违反上述承诺而导致南山控股及其投资者权益</p>	履行中

			受到损害的情况，南山集团将按照有关法律、法规和规范性文件的规定及证券监督管理部门的要求承担相应的法律责任。	
11	南山集团	关于房地产开发业务相关事项的承诺函	如南山控股（包括下属子公司）存在未披露的因闲置土地、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为被行政处罚或正在被（立案）调查的情形，并因此给南山控股和投资者造成损失的，南山集团将按照有关法律、行政法规的规定及证券监管部门的要求承担赔偿责任。	履行中
12	南山集团	关于完善土地房产等资产权属证书的承诺函	<p>1、南山集团向深基地或其下属子公司出租的土地使用权均系南山集团合法拥有，如深基地及其下属子公司或者本次换股吸收合并完成后的南山控股因租用上述土地而遭受任何损失、费用以及与之有关的其他负债，南山集团将给予及时、足额赔偿。</p> <p>2、南山集团将全力协助、促使并推动深基地及其下属子公司完善土地、房产等资产方面的产权权属证书（所述土地的范围不涵盖以租赁形式交付深基地使用的土地）。</p> <p>3、如南山控股或其下属子公司因本次换股吸收合并涉及的深基地土地使用权、房产（所述土地的范围不涵盖以租赁形式交付深基地使用的土地）未能及时办理、无法办理相关权属证书或者其他土地使用权、房产不规范等情形，致使南山控股及其下属子公司在完善相关土地使用权、房地法律手续过程中所产生的赔偿、罚款、税费等办证费用的（因不可抗力、法律、政策、政府管理行为、土地规划用途变更等非深基地及其下属子公司自身因素导致的结果除外），南山集团将给予南山控股及其下属子公司及时、足额补偿。</p>	履行中
13	南山集团	关于摊薄即期回报措施履行的承诺函	<p>1、南山集团不会越权干预南山控股的经营管理活动，不会侵占南山控股的利益。</p> <p>2、南山集团承诺切实履行南山控股制定的有关填补回报措施以及南山集团对此作出的任何有关填补回报措施的承诺，若南山集团违反该等承诺并给南山控股或者其投资者造成损失的，南山集团愿意依法承担对南山控股或者其投资者的补偿责任。</p>	履行中

14	南山集团	关于提供现金选择权的承诺函	<p>1、南山集团作为深基地的现金选择权提供方,将以 18.28 港币/股的价格无条件受让有效申报行使深基地现金选择权的股东所持深基地 B 股股份并支付相应现金对价;</p> <p>2、南山集团拥有足够的资本实力及资金能力,并能够提供该承诺函所述的全部现金对价;</p> <p>3、南山集团用于履行现金选择权的资金来源合法,并会按照南山集团与深基地签署的其他相关文件的约定或本次换股吸收合并方案的要求或有关主管部门的要求及时到位;</p> <p>4、南山集团未履行上述承诺、确认及保证给深基地造成的直接损失承担赔偿责任。</p>	履行中
15	南山集团	关于提供现金选择权的承诺函	<p>1、南山集团作为南山控股的现金选择权提供方,将以 5.64 元/股的价格无条件受让有效申报行使南山控股现金选择权的股东所持南山控股的股份并支付相应现金对价;</p> <p>2、南山集团拥有足够的资本实力及资金能力,并能够提供该承诺函所述的全部现金对价;</p> <p>3、南山集团用于履行现金选择权的资金来源合法,并会按照南山集团与南山控股签署的其他相关文件的约定或本次换股吸收合并方案的要求或有关主管部门的要求及时到位;</p> <p>4、南山集团未履行上述承诺、确认及保证给南山控股造成的直接损失承担赔偿责任。</p>	履行中
16	南山集团	关于向参股公司同比例实施委托贷款或增资的承诺函	<p>南山集团就本次募集配套资金实施时向项目公司同比例实施委托贷款或增资等事宜确认和承诺如下:</p> <p>1、如南山控股采取向项目公司实施委托贷款的方式将募集配套资金投入募投项目,则南山集团将与南山控股按各自所持项目公司的股权比例以相同的利率对项目公司实施委托贷款。</p> <p>2、如南山控股采取向项目公司增资的方式将募集配套资金投入募投项目,则南山集团将与南山控股按各自所持项目公司的股权比例进行同比例增资。</p>	履行中

17	深基地	关于资产整合的承诺函	<p>1、自本次换股吸收合并的换股实施日起，深基地将协助南山控股或其全资子公司办理深基地所有资产由深基地转移至南山控股或其全资子公司名下的变更手续，并将采取一切行动或签署任何文件以使得前述资产及其他一切权利与义务能够尽快过户至南山控股或其全资子公司名下。</p> <p>2、在前述资产的变更登记手续完成之前，南山控股对上述资产享有权利和承担义务，且该等权利和义务不因变更登记手续是否完成受影响。</p>	履行中
18	深基地	关于债务承担的承诺函	<p>深基地将按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告等程序，并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向债权人提前清偿债务或提供担保，即深基地的债权人有权于收到深基地发出的债权人通知之日起 30 日内，未收到通知的有权于发出债权人公告之日起 45 日内要求深基地提前清偿债务或要求提供相应担保。</p>	履行中
19	深基地	关于提供材料真实、准确、完整的承诺函	<p>1、深基地保证为本次换股吸收合并所提供的有关信息及所出具的说明及确认均为真实、准确和完整的，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>2、深基地向参与本次换股吸收合并的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料，资料副本或复印件与其原始资料或原件一致；所有文件的签名、印章均是真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>3、深基地承诺，如违反上述保证及声明，将承担相应的法律责任。</p>	履行中

综上，除以上正在履行中的承诺外，深基地及深基地控股股东、实际控制人上市后不存在不规范承诺、承诺未履行或未履行完毕的情形。

二、最近三年的规范运作情况，是否存在违规资金占用、违规对外担保等情形，上市公司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员是否曾受到行政处罚、刑事处罚，是否曾被交易所采取监管措施、纪律处分或者被我会派出机构采取行政监管措施，是否有正被司法机关立案侦查、被我会

立案调查或者被其他有权部门调查等情形。

回复：

(一) 最近三年的规范运作情况，是否存在违规资金占用、违规对外担保等情形

根据深基地 2015 年年度报告、2014 年年度报告、2013 年年度报告、德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于深圳赤湾石油基地股份有限公司控股股东及其他关联方资金占用情况的专项说明》【德师报（函）字（16）第 Q0414 号】、《关于深圳赤湾石油基地股份有限公司控股股东及其他关联方资金占用情况的专项说明》【德师报（函）字（15）第 Q0130 号】、《关于深圳赤湾石油基地股份有限公司控股股东及其他关联方资金占用情况的专项说明》【德师报（函）字（14）第 Q0178 号】、深基地独立董事分别于 2014 年 8 月 28 日、2014 年 4 月 22 日出具《关于公司控股股东及其他关联方占用公司资金及公司对外担保情况的专项说明及独立意见》以及深基地出具的书面确认，2013 年度至 2015 年度期间，深基地不存在非经营性违规资金占用、违规对外担保等情形。

(二) 最近三年上市公司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员是否曾受到行政处罚、刑事处罚，是否曾被交易所采取监管措施、纪律处分或者被我会派出机构采取行政监管措施，是否有正被司法机关立案侦查、被我会立案调查或者被其他有权部门调查等情形

根据深基地提供的资料、相关政府主管部门出具的证明，并经查询深基地公告、中国证监会官网网站、深圳证券交易所网站以及深基地出具的书面确认，最近三年，深基地及其子公司存在下列被予以行政处罚或被采取监管措施的情形：

序号	涉及对象	具体事项
1	深基地	2015 年 9 月，深基地违反《港口危险货物安全管理规定》第三十五条第一款，即未将危险货物储存在专用库场、储罐内，或者未将剧毒化学品以及储存数量构成重大危险源的其他危险货物在专用库场、储罐内单独存放，被处以罚款 5 万元（处罚决定书号码：深交罚决字第 Z0038078 号）。2015 年 11 月，深基地已缴纳前述

		罚款。
2	深基地	深基地对宝湾物流控股有限公司提供财务资助，南山集团未同比例提供财务资助，深基地也未就此履行相关审议程序和披露义务，2016年2月15日，深圳证券交易所公司管理部出具《关于对深圳赤湾石油基地股份有限公司的监管函》（公司部监管函【2016】第8号），要求深基地及全体董事、监事、高级管理人员吸取教训，严格遵守《证券法》、《公司法》等法规及《股票上市规则（2014年修订）》的规定，及时、真实、准确、完整地履行信息披露义务，杜绝此类事件发生。
3	深圳宝湾国际物流有限公司	2014年8月，深圳宝湾国际物流有限公司以保税仓库货物贸易方式向海关申报出口：化纤制女式梭织T恤衫782件等11项货物；经查验，申报的部分货物与实际不符，被处以罚款1,000元（处罚决定书号码：蛇关缉违字[2014]2182号）。2014年8月，深圳宝湾国际物流有限公司已缴纳前述罚款。

根据深基地的书面确认并经核查，除上述情况之外，最近三年，深基地及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员不存在其他受到行政处罚或被采取监管措施的情形，不存在受到刑事处罚，或者被交易所纪律处分，或者被中国证监会派出机构采取行政监管措施，或者正被司法机关立案侦查、被中国证监会立案调查或其他有权部门调查等情形。

三、拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

回复：

（一）本次合并的换股价格和换股比例

本次合并中，南山控股于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价为 6.48 元/股。综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模以及可比公司股价等因素，经公平协商，最终确定南山控股的换股价格为定价基准日前 20 个交易日南山控股股票交易均价的 90%，即 5.83 元/股。

2016年5月23日，南山控股2015年年度股东大会审议通过《利润分配方案》，以1,877,530,273股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.88元（含

税), 送红股 0 股, 不以公积金转增股本, 上述分红除息于 2016 年 6 月 23 日实施完成, 南山控股换股价格调整为 5.64 元/股。

本次合并中, 深基地于定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价为 16.62 港元/股。综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模、同类交易溢价率等因素, 经公平协商, 深基地股东的换股价格以定价基准日前 20 个交易日交易均价为基础, 并在此基础上给予 40% 的换股溢价率确定, 即 23.27 港元/股。采用 B 股停牌前一交易日即 2016 年 3 月 4 日中国人民银行公布的人民币兑换港币的中间价 (1 港币=0.8403 人民币) 进行折算, 折合人民币 19.55 元/股。

根据上述换股价格, 深基地股份与南山控股股份的换股比例为 1: 3.4663, 即每 1 股深基地 B 股股票可以换得 3.4663 股南山控股股票。计算公式为: 每 1 股深基地 B 股股票可以换得南山控股股票数=深基地的换股价格/南山控股的换股价格。

(二) 本次估值的假设

根据《国泰君安证券股份有限公司关于深圳市新南山控股(集团)股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并深圳赤湾石油基地股份有限公司并募集配套资金暨关联交易之估值报告》, 估值报告分析估算采用的假设条件如下:

1、一般假设

(1) 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;

(2) 资产持续经营假设: 是指估值时需根据被估值资产按目前的用途和使

用的方式、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，相应确定估值方法、参数和依据；

(3) 假设估值基准日后被估值对象所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

(4) 假设估值基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

(5) 假设和被估值对象相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等估值基准日后不发生重大变化；

(6) 假设估值基准日后被估值对象的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

(7) 假设估值基准日后无不可抗力对被估值对象造成重大不利影响。

2、特殊假设

(1) 假设估值基准日后被估值对象采用的会计政策和编写估值报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

(2) 假设估值基准日后被估值对象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；

(3) 假设估值基准日后被估值单位的产品或服务保持目前的水平与市场竞争态势。

(三) 估值思路及方法选择

从并购交易的实践操作来看，一般可以通过可比公司法、现金流折现法等方法进行交易价格合理性分析。可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。

现金流折现法的基本步骤如下：首先，建立、利用财务模型，对未来净利润、现金流等财务数据进行预测；其次，针对相关公司的特点，选取合理的折现率（即“加权平均资本成本”，WACC），对自由现金流进行贴现，以预期收益为基础，通过估算未来预期收益的现值，得到企业价值。

以上两种方法的优点、缺点以及适用性如下：

可比公司法的优点在于，该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括趋势、业务风险、发展速度等全部可以获得的信息，相关参数较为容易获得。其缺点在于，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。

现金流折现法的优点在于，从整体角度考察业务，是理论上最为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把合并后的经营战略、协同效应结合到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于关于未来假设且较敏感，由于行业处于高度竞争状态，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

本次交易中，合并双方为上市公司，在合并完成之前，受上市监管及商业保密限制不能提供更为详细的财务资料及未来盈利及现金流预测，并且公布未来盈利及现金流预测可能会引起股价异动，增加本次合并成功的不确定性，因此本次合并未进行盈利及现金流预测。因缺乏相关的可靠的财务预测数据，本次交易无法使用现金流折现法进行估值分析。

此外，本次合并属于公开市场合并，南山控股及深基地作为深交所上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且本次交易在市场上存在可比案例，故本次交易将主要采用市场法估值分析本次交易作价的公允性与合理性。同时，交易双方股票在二级市场已经形成历史交易价格，本次估值也将结合大盘走势、合并双方的历史股价、A股较B股平均溢价率等因素综合分析本次交易作价的公允性与合理性。

（四）本次合并双方估值及换股价格合理性分析

1、南山控股估值及换股发行价格确定依据

(1) 可比公司市盈率、市净率法

本次交易南山控股的可比公司选取范围为 A 股上市从事住宅房地产开发业务的企业，选取标准如下：1、主要从事住宅房地产开发的 A 股上市公司；2、剔除 2015 年市盈率为异常值的企业，即剔除市盈率为负、无市盈率数据、市盈率超过 100 的 A 股上市公司；3、从业务、开发模式、区域等多角度挑选与南山控股近似可比公司。

基于上述标准，南山控股 A 股可比上市公司估值情况如下：

代码	证券简称	2016年6月27日 收盘价（元/股）	2015年度市盈 率（倍）	2015年度市净 率（倍）
600748.SH	上实发展	9.51	25.97	2.83
600533.SH	栖霞建设	4.81	27.19	1.27
000042.SZ	中洲控股	15.87	26.30	1.88
000667.SZ	美好集团	3.52	21.04	1.53
000620.SZ	新华联	9.29	57.44	2.98
600162.SH	香江控股	4.18	25.68	2.27
000006.SZ	深振业A	7.40	23.97	2.27
000631.SZ	顺发恒业	4.76	35.42	3.08
600684.SH	珠江实业	7.30	18.10	2.26
平均值			29.01	2.26
中值			25.97	2.27

数据来源：Wind 资讯

若以上述可比上市公司的市盈率、市净率情况作为南山控股估值参考基础，并充分考虑到目前市场情况，选择可比公司法市盈率、市净率估值区间，作为本次南山控股换股发行价格的估值参考区间，对应 2015 年市盈率 18.10-57.44 倍，对应 2015 年市净率 1.27-3.08 倍。

本次交易南山控股的换股价格为 5.83 元/股（除息前），对应南山控股 2015

年的市盈率为 48.58 倍，高于可比公司市盈率均值和中值，处于可比公司市盈率范围内；对应南山控股 2015 年市净率为 1.88 倍，略低于 A 股可比上市公司估值水平的均值和中值，处于可比公司市净率范围内。

(2) 可比公司近期股价走势

代码	公司名称	收盘价（元/股）或收盘指数		期间累计变动幅度
		2016 年 3 月 4 日	2016 年 6 月 27 日	
600748.SH	上实发展	11.24	9.51	-15.04%
600533.SH	栖霞建设	7.03	4.81	-30.86%
000042.SZ	中洲控股	16.38	15.87	-1.89%
000667.SZ	美好集团	3.97	3.52	-11.34%
000620.SZ	新华联	7.09	9.29	31.03%
600162.SH	香江控股	7.07	4.18	-10.02%
000006.SZ	深振业 A	8.80	7.40	-14.47%
000631.SZ	顺发恒业	5.10	4.76	-6.60%
600684.SH	珠江实业	8.13	7.30	-9.25%
	平均值			-7.60%
	中值			-10.02%

数据来源：Wind 资讯

南山控股停牌以来，可比公司股票价格均存在一定程度的下跌，本次南山控股换股发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，充分考虑了近期可比公司股价走弱的因素。

综上，本次交易在综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模以及可比公司股价等因素后，经公平协商，最终确定南山控股的换股价格为 5.83 元/股，即首次董事会决议公告日前 20 个交易日均价的 90%，

2016 年 5 月 23 日，南山控股 2015 年年度股东大会审议通过《利润分配方案》，以 1,877,530,273 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.88 元（含税），送红股 0 股，不以公积金转增股本，上述分红除息于 2016 年 6 月 23 日实施完成，南山控股换股价格调整为 5.64 元/股。

自定价基准日起至换股实施日期间，如南山控股发生派发股利、送股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息事项，则上述换股价格将相应调整（不包括2015年度利润分配）。

2、深基地估值及换股价格确定依据

(1) 可比公司市盈率、市净率法

由于 A 股暂无从事物流园区开发运营及石油后勤服务上市公司，本次交易中，深基地的可比公司选取范围为 A 股从事物流仓储业务的上市企业，选取标准如下：1、主要从事物流仓储业务的 A 股上市公司；2、剔除 2015 年市盈率为异常值的企业，即剔除市盈率为负、无市盈率数据的 A 股上市公司；3、从业务、开发模式、区域等多角度挑选与深基地近似可比公司。

基于上述标准，深基地 A 股可比上市物流仓储企业在 2016 年 6 月 27 日股票收盘价及所对应市盈率、市净率情况如下表所示：

证券简称	2016年6月27日收盘价（元/股）	2015年度市盈率（倍）	2015年度市净率（倍）
中储股份	7.34	24.23	1.86
光明地产	8.38	21.66	1.39
飞马国际	18.37	102.24	7.45
象屿股份	10.03	40.65	1.95
平均值	-	47.20	3.16
中值	-	32.44	1.90

数据来源：Wind 资讯

若以上述可比上市公司的市盈率、市净率情况作为深基地估值参考基础，并充分考虑到目前市场情况，选择可比公司法市盈率、市净率估值区间作为本次深基地 B 股换股价格的估值参考区间，则对应 2015 年市盈率 21.66-102.24 倍，对应 2015 年市净率 1.39-7.45 倍。

本次交易深基地 B 股换股价格为 23.27 港元/股，较定价基准日前 20 个交易日

日的深基地 B 股股票交易均价 16.62 港元/股有 40%的溢价，对应 2015 年市盈率为 48.88 倍，处于 A 股可比公司市盈率估值区间，高于可比公司市盈率均值和中值；对应 2015 年市净率为 2.57 倍，处于 A 股可比公司市净率估值区间。

(2) 换股溢价率与停牌期间大盘、深基地可比公司变动幅度的比较

2016 年 3 月 4 日（即停牌前一交易日）至 2016 年 6 月 27 日期间，A 股市场及 A 股可比上市公司均有小幅上涨，B 股市场存在一定程度的跌幅。在此期间，沪深 300 指数累计上涨 0.86%，深成 B 指累计下跌 8.08%，A 股物流仓储可比上市公司股价累计变动幅度的平均值为 5.76%、中值为-1.60%。

类别	公司名称	收盘价（元/股）或收盘指数		期间累计变动幅度
		2016 年 3 月 4 日	2016 年 6 月 27 日	
深基地 A 股可比公司	中储股份	8.01	7.34	-8.00%
	光明地产	9.65	8.38	-13.16%
	飞马国际	17.18	18.37	39.39%
	象屿股份	9.57	10.03	4.81%
	平均值			5.76%
	中值			-1.60%
指数	沪深 300	3,093.89	3,120.54	0.86%
	深成 B 指	6,255.25	5,749.57	-8.08%

数据来源：Wind 资讯

本次深基地 B 股换股溢价率高于停牌期间 A、B 股指数（选取沪深 300、深成 B 指分别作为 A、B 股指数参照标准）和可比公司累计变动幅度，已充分覆盖了深基地投资者持有股票的机会成本。

(3) 换股价格与历史价格比较

本次深基地 B 股换股价格较停牌前最后一个交易日（2016 年 3 月 4 日）收盘价、前 20 个交易日均价、前 60 个交易日均价、前 120 个交易日均价、100% 换手均价的溢价情况如下：

价格基准	B 股历史股价（港元/股）	换股价格较历史股价溢价
停牌前 1 日收盘价	16.43	41.63%
前 20 日均价	16.62	40.00%
前 60 日均价	18.27	27.37%
前 120 日均价	16.87	37.94%
100%换手均价	19.56	18.97%

数据来源：Wind 资讯

本次深基地 B 股换股价格较各历史均价均有一定幅度的溢价。

(4) 充分参考近年换股吸收合并交易的换股溢价水平

近年来我国主要换股吸收合并交易案例的 B 股换股溢价情况如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方换股价格（元/股）	被吸并方停牌前 20 日交易均价（元/股）	溢价率	停牌期间深成 B 指/沪深 300 指数累计涨幅	溢价率减停牌期间大盘指数累计涨幅
拟上市吸并 B	新城控股吸并新城 B	8.12	3.05	166.64%	53.78%	112.86%
拟上市吸并 AB	招商蛇口吸并招商局 B	28.99	14.3	75.00%	-21.57%	96.57%
拟上市吸并 B	浙能电力吸并东电 B	4.9	3.47	41.12%	32.67%	8.45%
A 吸并 B	城投控股吸并阳晨 B	15.5	7.13	117.41%	36.32%	81.09%
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	6.5	6.5	0.00%	15.79%	-15.79%
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	14.14	14.14	0.00%	15.79%	-15.79%
A 吸并 A	百视通换股吸并东方明珠	10.63	10.63	0.00%	1.87%	-1.87%
A 吸并 A	东方航空换股吸并上海航空	5.5	5.5	0.00%	15.62%	-15.62%

A 吸并 A	济南钢铁 换股吸并 莱钢股份 (第二次)	7.18	7.18	0.00%	3.58%	-3.58%
A 吸并 A	中国南车 吸并中国 北车	6.19	5.92	4.56%	44.62%	-40.06%
A 吸并 A	中国医药 吸并天方 药业	6.39	5.85	9.23%	0.80%	8.43%
A 吸并 A	长城电脑 吸并长城 信息	24.09	26.77	-10.00%	-39.53%	29.53%
平均溢 价率				33.66%	13.31%	20.35%
国企平 均溢价 率				21.57%	9.63%	11.94%
A 吸并 B	南山控股 吸并深基 地 B	19.55	13.96	40%	-8.08%	48.08%

数据来源：Wind 资讯

由上表可见，剔除掉大盘因素，近年来换股吸收合并交易中被合并方换股价格较被合并方股票停牌前二十日交易均价的溢价率平均值为 20.35%，其中国有企业换股溢价率平均值为 11.94%，最低换股溢价率-40.06%，最高换股溢价率 112.86%。本次深基地 B 股换股价格为 23.27 港元/股，剔除掉大盘因素，较停牌前二十日交易均价溢价 48.08%，处于历史可比交易换股溢价区间。

(5) 充分考虑 A+B 股上市公司 A 股股价较 B 股股价的溢价水平

由于历史原因，国内 B 股市场近年来交易清淡，A+B 股公司的 B 股价格较 A 股价格普遍有较大折价。停牌前 20 个交易日，深交所交通运输、仓储类企业 A 股较 B 股平均溢价率 51.58%，上交所交通运输、仓储类企业 A 股较 B 股平均溢价率 28.80%，两市交通运输、仓储类上市公司 A 股股价较 B 股股价平均溢价

36.39%。

统计范围	溢价情况
深市交通运输、仓储类企业 A 股较 B 股平均溢价率	51.58%
沪市交通运输、仓储类企业 A 股较 B 股平均溢价率	28.80%
两市交通运输、仓储类企业 A 股较 B 股平均溢价率	36.39%

数据来源：Wind 资讯

本次深基地 B 股换股溢价率为 40%，处于交通运输、仓储类上市公司 A 股股价较 B 股股价的平均溢价区间，换股溢价率处于合理水平。

（五）必要决策程序履行情况的核查

本次估值结论已经独立财务顾问出具《国泰君安证券股份有限公司关于深圳市新南山控股（集团）股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并深圳赤湾石油基地股份有限公司并募集配套资金暨关联交易之估值报告》，并经上市公司董事会审议通过以及独立董事发表独立意见。

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次吸收合并的换股价格、估值方法、估值假设具有合理性，符合资产的实际经营情况。

2、截至本核查意见出具日，本次估值已经上市公司董事会审议通过以及独立董事发表独立意见，尚需上市公司股东大会审议通过。

（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对深圳赤湾石油基地股份有限公司重组问询函之核查意见》之盖章页）

国泰君安证券股份有限公司

2016年7月 日