

**海宁中国皮革城股份有限公司**  
**关于发行股份购买资产暨关联交易**  
**申请文件一次反馈意见的回复**

中国证券监督管理委员会：

贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（180339号）（以下简称“反馈意见”）已收悉，海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称为“海宁皮城”、“公司”或“上市公司”）会同中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）、上海市锦天城律师事务所（以下简称“律师”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）、坤元资产评估有限公司（以下简称“评估师”）等有关中介机构，对反馈意见所涉及的有关事项进行了认真讨论研究，对反馈意见述及的所有问题进行了逐项核查落实，现就有关问题答复如下。

如无特别说明，本回复中简称或名词的释义与《海宁中国皮革城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书”）中简称一致。

# 目 录

问题 1:	3
问题 2:	7
问题 3:	14
问题 4:	24
问题 5:	29
问题 6:	34
问题 7:	35
问题 8:	38
问题 9:	39
问题 10:	40
问题 11:	44
问题 12:	46
问题 13:	49
问题 14:	50
问题 15:	62
问题 16:	68

**问题 1:**

申请文件显示，报告期内海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司（以下简称时尚小镇公司或标的资产）拥有的主要资产海宁皮革城时尚小镇创意核心区一期工程尚未完工运营，报告期内收益主要为理财产品收益所得。请你公司结合标的资产时尚小镇创意核心区一期工程的预计运营时间、目前招商进展情况、商铺租赁和销售情况、可比物业租赁单价、出租率和续租率情况、未来年度运营成本、每年折旧及摊销成本等，补充披露标的资产未来年度是否具备持续盈利能力及持续盈利能力的稳定性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**回复:**

一、标的资产时尚小镇创意核心区一期工程的预计运营时间、目前招商进展情况、商铺租赁和销售情况、可比物业租赁单价、出租率和续租率情况、未来年度运营成本、每年折旧及摊销成本等，补充披露标的资产未来年度是否具备持续盈利能力及持续盈利能力的稳定性

标的资产时尚小镇创意核心区一期工程国际面辅料中心部分已于 2018 年 3 月开业试运营，招商情况符合预期，签约入住率超过 85%，商铺租赁及销售情况良好；可比物业的出租及续租情况良好，预计标的资产未来出租率及续租率亦将保持良好水平，标的资产具备稳定的持续盈利能力，具体情况如下：

**1、预计运营时间**

时尚小镇公司现经营的物业为海宁皮革时尚小镇创意核心区一期，该项目位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，该项目由 26 幢楼组成，其中高层住宅 2 幢（幢号为第 16、17 号）、商业用房 24 幢（幢号为第 1-15 号、18-26 号），该项目于 2016 年底开工建设，截至本反馈意见回复出具之日，商业用房已完工，其中幢号为第 3-15 号、18-26 号的商业用房（即国际面辅料中心）已于 2018 年 3 月试运营，幢号为第 1-2 号的商业用房计划于 2018 年下半年开始招商，定位为国际面辅料中心的配套商业；高层住宅正在进行外立面工程施工，预计 2018 年 9 月主体完工。

**2、目前招商进展情况**

截至 2018 年 4 月 30 日，幢号为第 3-15 号、18-26 号的商业用房-国际面辅

料中心已于 2018 年 3 月开业试运营，招商工作已初步完成，签约入驻率已超过 85%（包含出租和销售两部分）；幢号为第 1-2 号的商业用房（合计 79 套）定位为国际面辅料中心的配套商业，计划于 2018 年下半年开始招商。

截至 2018 年 4 月 30 日，时尚小镇一期规划的 512 套商铺，出售或出租合计商铺间数占总商铺间数比例为 71.48%，预售和预租情况整体良好。

### 3、商铺租赁和销售情况

#### （1）商铺销售情况

时尚小镇公司计划采用“初次招商租售结合、后续经营租赁为主”的经营模式，其中：住宅部分（建筑面积约为 50,765.66 平方米）全部销售，商业部分租售结合，租赁为主，租售比大致比例为 6:4。

截至 2018 年 4 月 30 日，根据时尚小镇公司计划的经营模式，时尚小镇公司计划用于销售的商业部分已全部对外销售完毕，具体情况见下表：

商铺销售情况统计表

项目	已售面积 (平方米)	对应 套数	平均合同单价 (含税)(元/ 平方米)	合同价 (万元)	已预收价 款(万元)	备注
商业一层	14,003.68	99	21,945.00	30,731.13	49,736.48	按间对外销售，一间包含上下两层
商业二层	20,931.45	99	11,307.00	23,667.90		
合计	34,935.13	198		54,399.03	49,736.48	

#### （2）商铺租赁情况

①截至 2018 年 4 月 30 日，时尚小镇创意核心区一期项目幢号为第 3-15 号、18-26 号的商业用房-国际面辅料中心已初步完成招商工作，具体租赁情况见下表：

国际面辅料中心租赁情况统计表

项目	总面积 (平方米)	对应 套数	已租面积 (平方米)	对应 套数	已完成招商 率(面积)	未租面积 (平方米)	第一年租赁 合同金额 (万元)	已预收租金及承租 权费(万元)	备注
商业 一层	15,231.10	116	11,276.00	84	74.03%	3,955.10	4,753.39	4,753.39	按间对外出租，一间包含上下两层
商业 二层	24,029.58	119	17,338.32	84	72.15%	6,691.26			

合计	39,260.68	235	28,614.32	168	72.88%	10,646.36	4,753.39	4,753.39	
----	-----------	-----	-----------	-----	--------	-----------	----------	----------	--

②幢号为第 1-2 号的商业用房计划于 2018 年下半年开始招商，目前尚未出租，定位为国际面辅料中心的配套商业，其可租面积见下表：

国际面辅料中心配套商业租赁情况统计表

项目	总面积（平方米）	对应套数	已租面积（平方米）	未租面积（平方米）	备注
商业一层	4,126.47	30	0.00	4,126.47	-
商业二层	6,358.17	28	0.00	6,358.17	-
商业三层	3,504.97	21	0.00	3,504.97	-
合计	13,989.61	79	0.00	13,989.61	-

### （3）住宅销售情况

截至本反馈意见回复出具之日，时尚小镇公司尚未取得住宅预售证，住宅部分尚未开始预售。根据时尚小镇公司的销售计划及市场定位，高层住宅可售建筑面积约为 5 万平方米，体量较小，户型多为 50-70 平方米的精装修小户型，单价适中，总价较低，适合专业市场租户的住房需求，预计将于 2018 年下半年开始预售，2018 至 2019 年的销售比例分别为 50% 和 50%，按照目前的完工进度和销售计划推算，2018 年、2019 年住宅销售收入实现的可行性较高。

### 4、可比物业租赁单价

时尚小镇位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，靠近海宁中国皮革城商圈，根据周围海宁中国皮革城各期市场的最新调查情况，选取三个可比物业对委估物业的租赁单价进行比较分析。

公司选取以下 3 个样本为可比物业，其一至三层的租赁单价具体见下表：

海宁中国皮革城可比物业

项目	一层租赁单价（元/天·平方米）	二层租赁单价（元/天·平方米）	三层租赁单价（元/天·平方米）	平均单价（元/天·平方米）
皮革城一期	3.60	9.81	5.07	6.16
皮革城二期	3.73	4.98	2.53	3.75
皮革城四期	3.29	2.66	3.87	3.27
可比物业平均单价				4.39
时尚小镇商业				2.08

经分析可见，时尚小镇商业用房附近商圈的可比物业租赁单价相对较高，高

于时尚小镇目前的租赁单价，主要原因系：（1）根据时尚小镇公司的招商计划，为了培育新市场，初次招商中给予了租户较大的租金优惠政策（第一年给予 7.5 折租金优惠）；后续正常租金也会随着业态成熟逐步根据市场情况予以调整；（2）可比物业业态多为裘皮、箱包、鞋业等，其一般店效高于时尚小镇公司的国际面辅料业态，店铺租金也较高；（3）根据行业惯例，可比物业历史年度初次招商时，在租金优惠政策下，初始租赁单价同样不高。

综上所述，未来随着时尚小镇商业氛围的逐渐成熟和配套设施的逐步完善，优惠政策的退出及优惠力度的减弱，未来时尚小镇的租赁单价有一定的上涨空间。

### 5、可比物业的出租率和续租率情况

公司选取皮革城一期、皮革城二期、皮革城四期作为可比物业，对其出租率、空置率和续租率情况进行比分析，可比物业的出租率和续租率情况见下表：

2017 年可比物业的出租率和续租率统计

区域	总面积（平方米）	总间数（间/幢）	2017 年出租率	16-17 年续租率
一期	53,670.61	734.00	94.26%	99.96%
二期	94,550.19	1,334.00	99.77%	99.87%
四期	32,762.11	257.00	95.61%	100.00%
合计	180,982.91	2,325.00	97.38%	99.94%

由上表，2017 年可比物业的出租率平均为 97.38%，续租率平均为 99.94%。可比物业的出租率较高、续租情况稳定，持续盈利能力和持续盈利能力的稳定性较强；时尚小镇公司标的资产与上述可比物业的业态、地理位置、经营方式、管理模式等相近或相似，预计标的资产未来的出租率较好、续租情况相对稳定，持续盈利能力及持续盈利能力的稳定性较强。

### 6、未来年度运营成本、每年折旧及摊销成本

时尚小镇公司（计划对外出租部分）未来运营成本主要包括销售费用、管理费用和每年折旧及摊销成本，其中：

销售费用主要由三部分组成，即职工薪酬、广告宣传费、营销服务费等。职工薪酬按未来销售人员数乘以预计的人均年工资确定；广告宣传费是公司为了宣传而进行的广告、展会等方面的费用，营销服务费是公司支付的招商费，按租金

收入的一定比例确定。

管理费用主要包括职工薪酬、办公及其他管理费，其中，职工薪酬按未来管理人员数乘以预计的人均年工资确定；办公及其他费用按租金收入的一定比例确定。

每年折旧及摊销成本根据标的资产计划对外出租部分的购建成本，按照企业自身的折旧和摊销政策，进行计算并计提。

经预测分析，未来5年的运营成本、每年折旧及摊销成本见下表：

单位：万元

年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
销售费用	144.43	106.21	115.94	124.66	125.10
管理费用	146.30	108.99	118.75	127.51	128.00
折旧及摊销	840.26	840.26	840.26	840.26	840.26
合计	1,130.99	1,055.46	1,074.95	1,092.43	1,093.36

由上表，标的资产（计划对外出租部分）未来年度运营成本、每年折旧及摊销成本波动较小，金额相对稳定。

综上所述，目前标的资产招商进展、商铺租赁和销售完成情况较好，可比物业的租赁单价较高，出租率较好，续租情况相对稳定，标的资产未来租赁单价有一定的上涨空间，其未来年度运营成本、每年折旧及摊销成本波动较小，其持续盈利能力及持续盈利能力的稳定性较强。

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“七、主营业务发展情况”之“（六）主要业务情况”中补充披露。

## 二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

标的资产目前招商进展符合预期，商铺租赁和销售情况良好，且可比物业的租赁单价、出租率和续租率等相关指标良好，标的资产未来年度的运营成本、折旧及摊销成本等亦波动较小，金额相对稳定，标的资产未来年度具备较强的持续盈利能力且持续盈利能力较为稳定。

问题 2：

申请文件显示，截至 2018 年 1 月 25 日，时尚小镇一期商业部分已完工，正在办理竣工验收备案手续，预计 2018 年 5 月试营业；住宅部分已结顶，正在进行外立面工程施工，预计 2018 年 9 月完工交付使用。请你公司：1) 补充披露标的资产是否已取得运营所需全部资质，以及未来投入运营的具体安排。2) 结合标的资产历史沿革、财务状况和盈利能力，本次交易作价等情况，补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项有关上市公司发行股份购买资产应当有利于改善财务状况、增强持续盈利能力的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露标的资产是否已取得运营所需全部资质，以及未来投入运营的具体安排

#### 1、标的资产已取得运营所需全部资质

截至本反馈意见回复出具之日，时尚小镇公司已取得海宁市市场监督管理局下发的统一社会信用代码为 91330481MA28AJXUX1 号《营业执照》，获准经营范围为“市场投资开发、房地产开发、物业管理、市场管理。”

同时，时尚小镇公司现经营的创意核心区一期项目已取得现阶段运营所需的全部资质，所涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设、消防验收等相关审批与许可情况如下：

审批事项	发文单位	文件名称	文件编号
项目核准	海宁市发展和改革委员会	《关于海宁皮革时尚小镇公司创意核心区一期项目核准的通知》	海发改投（2016）234 号
环评批复	海宁市环境保护局	《关于海宁皮革时尚小镇公司创意核心区一期项目环境影响报告表的批复》	海环联审（2016）8 号
土地使用权	海宁市国土资源局	《不动产权证书》	浙（2016）海宁市不动产权第 0017703
			浙（2017）海宁市不动产权第 0017571 号
建设用地规划许可	海宁市住房和城乡建设局	《中华人民共和国建设用地规划许可证》	地字第 330481201600082 号
			地字第 330481201600083 号
建设工程规划许可	海宁市住房和城乡建设局	《中华人民共和国建设工程规划许可证》-海宁皮革时尚小镇创意核	建字第 330481201700011 号

	建设局	心区一期项目南区	
		《中华人民共和国建设工程规划许可证》-时尚小镇一期（北区）	建字第 330481201700056 号
建筑工程施工许可	海宁市住房和城乡建设局	《中华人民共和国建筑工程施工许可证》-海宁皮革时尚小镇创意核心区一期工程 I 标段	编号 330481201707190201
		《中华人民共和国建筑工程施工许可证》-海宁皮革时尚小镇创意核心区一期工程 II 标段	编号 330481201707190401
房地产开发资质	海宁市住房和城乡建设局	《房地产开发企业暂定资质证书》	浙房海房 227 号
商品房预售	海宁市住房和城乡建设局	《商品房预售证》-皮革时尚小镇创意核心区一期（1-15#、18-26#）	海售许字（2017）第 0112 号
建设工程消防验收	嘉兴市公安消防支队	《建设工程消防验收意见书》	嘉公消验字（2018）第 0001 号

## 2、标的资产未来投入运营的具体安排

### （1）时尚小镇公司运营规划

时尚小镇公司定位于主要从事“时尚小镇”市场商铺及配套物业的开发、租赁、服务和销售，截至本反馈意见回复出具之日，时尚小镇公司建设经营的物业为海宁皮革时尚小镇创意核心区一期。本次交易完成后，上市公司将统筹规划时尚小镇的未来项目的开发和建设，时尚小镇公司未来三年将在海宁皮革时尚小镇规划范围内规划建设或经营“GH 天桥”、“时尚创业园区”、“四季时装馆二期”、“杭海城际铁路地下空间开发”以及“设计师创业梦工厂”等主要项目。

### （2）时尚小镇公司现有项目投入运营的具体情况

#### ①项目基本情况

时尚小镇公司现建设经营的物业为海宁皮革时尚小镇创意核心区一期，该项目位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，该项目由 26 幢楼组成，其中高层住宅 2 幢（幢号为第 16、17 号）、商业用房 24 幢（幢号为第 1-15 号、18-26 号），该项目于 2016 年底开工建设，截至本反馈意见回复出具之日，商业用房已完工，其中幢号为第 3-15 号、18-26 号的商业用房（即国际面辅料中心）已于 2018 年 3 月试运营，幢号为第 1-2 号的商业用房计划于 2018 年下半年开始招商，定位为国际面辅料中心的配套商业；高层住宅正在进行外立面工程施工，预计 2018 年

9月主体完工。

## ②项目招商与租售进展情况

时尚小镇公司计划采用“初次招商租售结合、后续经营租赁为主”的经营模式，其中：住宅部分（建筑面积约为 50,765.66 平方米）全部销售，商业部分租售结合，租赁为主，租售比大致比例为 6:4。

截至 2018 年 4 月 30 日，幢号为第 3-15 号、18-26 号的商业用房-国际面辅料中心已于 2018 年 3 月试运营，招商工作已初步完成，已试运营的部分（合计 433 套）签约入驻率已超过 85%（包含出租和销售两部分），其中，计划销售 198 套，合计面积为 34,935.13 平方米，已全部预售，预售总额约 5.44 亿元；计划出租 235 套，合计面积为 39,260.68 平方米，已出租 168 套，面积为 28,614.32 平方米，预收租金约 4,753.39 万元。幢号为第 1-2 号的商业用房（合计 79 套，面积为 13,989.61 平方米）定位为国际面辅料中心的配套商业，计划于 2018 年下半年开始招商。截至 2018 年 4 月 30 日，时尚小镇一期规划的 512 套商铺，出售或出租合计商铺间数占总商铺间数比例为 71.48%，预售和预租情况整体良好。

截至本反馈回复出具之日，时尚小镇公司尚未取得住宅预售证，住宅部分尚未开始预售。根据时尚小镇公司的销售计划及市场定位，高层住宅可售建筑面积约为 5 万平方米，体量较小，户型多为 50-70 平方米的精装修小户型，单价适中，总价较低，适合专业市场租户的住房需求，预计将于 2018 年下半年开始预售，2018 至 2019 年的销售比例分别为 50% 和 50%。

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“七、主营业务发展情况”之“（三）经营许可与资质证明”及“十、时尚小镇公司涉及立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况”中补充披露。

二、结合标的资产历史沿革、财务状况和盈利能力，本次交易作价等情况，补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项有关上市公司发行股份购买资产应当有利于改善财务状况、增强持续盈利能力的规定。

根据标的资产历史沿革、财务状况和盈利能力、本次交易作价等情况，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项有关上市公司发行股份购买资产应当有利于改善财务状况、增强持续盈利能力的规定，具体阐述如下：

### **（一）标的公司历史沿革清晰、明了**

标的公司设立于 2016 年 8 月 8 日，注册资本 10 亿元，已全部实缴到位，主营业务为市场投资开发、房地产开发、物业管理、市场管理。标的公司设立至今经历一次增资及一次股权转让，均经有权机关批准、备案，并经海宁市国资局于 2018 年 1 月 26 日出具的《关于对海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司历史沿革中相关事项的确认》确认，标的公司历史上的增资及股权行为合法有效、转让定价合理，不存在国有资产流失情形，海宁市人民政府于 2017 年 10 月 16 日在《关于要求收购海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司有关股份的请示》（海皮司（2017）52 号）签署同意意见，同意股权转让，历史沿革清晰、明了。

### **（二）标的公司财务健康、未来盈利能力良好**

标的公司财务健康、未来盈利能力良好，理由概括如下，具体详见前述问题 1 中之回复：

#### **1、标的公司物业经营现状良好。**

小镇公司目前仅开发的一期项目招商情况良好，截至 2018 年 4 月 30 日，时尚小镇一期规划的 512 套商铺，出售或出租合计商铺间数占总商铺间数比例为 71.48%，预售和预租情况整体良好。

#### **2、经与可比物业对比，预计标的公司未来持续盈利能力及持续盈利能力的稳定性较强。**

经考察可比物业，可比物业的出租率高、空置率低、续租情况稳定；小镇公司标的资产与上述可比物业的业态、地理位置、经营方式、管理模式等相近或相似，预计标的资产未来的出租率较好、续租情况相对稳定，标的资产未来年度具备较强的持续盈利能力且持续盈利能力较为稳定。

#### **3、标的资产（计划对外出租部分）未来年度运营成本、每年折旧及摊销成本波动较小，金额相对稳定。**

### **（三）本次标的资产交易作价公允**

通过与可比交易价格、评估结果进行比较，本次标的资产交易作价公允。

### 1、本次交易定价的市净率

根据坤元评估出具的坤元评报（2018）3号《资产评估报告》，本次交易拟购买时尚小镇公司70%股权按资产基础法的评估值为74,085.08万元。经各方协商，交易作价为74,085.08万元。鉴于时尚小镇公司建设的时尚小镇一期工程仍处于建设期，未产生较为合理的利润回报，所以市盈率指标不具有参考价值，为了合理比较，本次只选用市净率作为指标。根据天健会计师出具的天健审（2017）7589号《审计报告》，拟购买资产相关市净率计算如下：

项目	
评估基准日归属于母公司所有者权益（万元）	100,399.52
时尚小镇公司70%股权交易作价（万元）	74,085.08
本次交易市净率（倍）	1.05

注：本次交易市净率=标的资产交易作价/标的资产评估基准日归属于母公司所有者权益

本次交易市净率为1.05，大于1。

### 2、标的资产评估值

根据坤元评估出具的《评估报告》，以2017年11月30日为评估基准日，以资产基础法评估结果作为评估结论，时尚小镇公司的评估价值为105,835.82万元，账面净资产值为100,399.52万元，评估增值5,436.30万元，增值率为5.41%，评估增值较小。经过交易各方友好协商，本次交易标的资产，即海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司70%股权的交易作价为74,085.08万元，交易作价合理。

综上，通过与可比交易价格、评估结果进行比较，本次标的资产交易作价公允。

## （四）本次交易有利于改善上市公司财务状况、增强持续盈利能力

### 1、本次交易完成后有利于提高上市公司资产质量

本次交易标的资产时尚小镇公司主营业务为皮革时尚小镇的开发与经营，与公司主营业务基本一致，因此，本次交易属于同行业并购范畴，有助于公司主营业务的做大做强。

本次交易完成后，时尚小镇公司将成为公司的全资子公司。上市公司将从单一的皮革专业市场经营升级为打造包含“时尚创业园区”、“设计师创业梦工厂”、“会”、“秀”、“赛”、“教”的专业市场生态平台，搭建完善的时装产业链，有助于提高抵御单一皮革行业波动的能力。

上市公司多年来拥有丰富的专业市场行业管理经验，坚实的皮革产业基础以及强大的资源整合能力将复制于时尚小镇公司的开发与经营，提升时尚小镇公司整体的盈利能力，进而进一步提升上市公司整体业务规模，增强上市公司的持续盈利能力和核心竞争力。

## 2、本次交易完成后有利于改善公司财务状况、增强持续盈利能力

### (1) 经营数据测算情况良好

时尚小镇一期项目根据当前建筑成本及完工进度估算的总投资金额约为10.27亿元，平均成本约为7,400元/米<sup>2</sup>。根据商铺部分目前已经预售情况分析，一层商铺平均出售价格为2.2万元/米<sup>2</sup>，二层商铺平均出售价格为1.2万元/米<sup>2</sup>；住宅部分目前尚未预售，但该楼盘地理位置优良，临近杭海城际轨道交通站点，交通便利，周边配套完善，预计其未来销售情况良好。周边类似楼盘出售均价在1.3万元/米<sup>2</sup>-1.4万元/米<sup>2</sup>左右。根据上述平均出售价格测算的时尚小镇一期项目拟出售部分物业可回收金额约为12亿元，已可覆盖一期项目预计总投资金额，并形成盈利，可提高上市公司短期的盈利水平。此外，参考已出租部分商铺租金，一期项目拟出租部分物业每年亦可产生数千万元租金收入，将为上市公司持续提供盈利来源。

### (2) 实际商铺预租、预售情况良好

由于时尚小镇公司目前仍处于建设期，目前尚未开始产生主营业务收入，但截至2018年4月30日，时尚小镇一期规划的512套商铺，已预售198套，预售总额约5.44亿元；出租168套，预收租金约4,753.39万元；出售或出租商铺间数合计占总商铺间数比例为71.48%，时尚小镇公司实际预售、预租情况良好。待时尚小镇公司完成基建开发，进入稳定的运营期间后，盈利能力会有较大幅度的增长。

上述内容已在重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定”之“(一)本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性”中补充披露。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及律师认为：

标的公司历史沿革清晰、财务状况及盈利能力良好、交易作价合理，从长远角度，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报，符合《重组管理办法》相关规定。

#### 问题 3：

申请文件显示：1) 本次交易对公司每股收益的影响测算时，假设上市公司于 2017 年 11 月 30 日完成本次交易，故上市公司采用加权平均股本数计算 2017 年备考每股收益。经计算，本次交易前，上市公司 2017 年基本每股收益为 0.36 元，交易完成后，下降为 0.35 元。2) 时尚小镇公司目前仍处于建设期，尚未开始产生主营业务收入。请你公司：1) 假设本次交易于报告期期初完成，补充披露报告期内的每股收益情况。2) 结合上市公司和标的资产报告期及未来年度的盈利能力预测情况，补充披露本次交易对上市公司未来年度每股收益的影响，本次交易是否符合《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110 号）的相关要求，并按照《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》（证监会公告[2015]31 号）的要求，补充披露本次交易的必要性、上市公司拟采取的填补回报的具体措施。3) 结合每股收益被摊薄的情况、注入资产的现状、未来盈利能力情况，补充披露本次交易是否存在损害中小股东权益和上市公司利益的行为。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、假设本次交易于报告期期初完成，补充披露报告期内的每股收益情况

假设本次交易于报告期期初完成,上市公司每股收益情况如下:

项目	2016 年度		2017 年度	
	不考虑本次交易	假设报告期期初完成本次交易	不考虑本次交易	假设报告期期初完成本次交易
总股本(股)	1,282,745,046	1,416,957,139[注]	1,282,745,046	1,416,957,139[注]
加权平均总股本数(股)	1,133,562,087	1,178,299,452	1,282,745,046	1,416,957,139
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润(元)	457,922,976.77	457,922,976.77	260,609,917.62	261,896,173.11
扣除非经常性损益后基本每股收益(元/股)	0.4040	0.3886	0.2032	0.1848
扣除非经常性损益后稀释每股收益(元/股)	0.4040	0.3886	0.2032	0.1848

注:根据交易各方协商确定的标的资产交易价格 74,085.08 万元,以 5.52 元/股的发行价格计算,本次发行股份购买资产的股票发行数量为 134,212,093 股。

从上表可以看出,假设本次交易于 2016 年 8 月(时尚小镇公司成立时间)完成,会在一定程度上对公司 2016 年度和 2017 年度每股收益数据造成摊薄。由于本次交易的收购标的时尚小镇公司于 2016 年成立,2016-2017 年处于前期的建设期,属于正常项目运作情况。待其完成基建开发后,实现销售当年,其盈利能力将大幅增长,从而促使公司归属于母公司所有者的净利润水平大幅提升;待其进入稳定的运营期间后,其盈利能力将保持平稳。故本次交易有利于增强公司的盈利能力,为公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

二、结合上市公司和标的资产报告期及未来年度的盈利能力预测情况,补充披露本次交易对上市公司未来年度每股收益的影响,本次交易是否符合《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(国办发(2013)110号)的相关要求,并按照《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》(证监会公告(2015)31号)的要求,补充披露本次交易的必要性、上市公司拟采取的填补回报的具体措施

1、结合上市公司和标的资产报告期及未来年度的盈利能力预测情况,补充披露本次交易对上市公司未来年度每股收益的影响,本次交易是否符合《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(国办发(2013)110号)的相关要求。

假设本次交易于 2016 年 8 月完成，上市公司未来 5 年每股收益情况如下：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2018-2022 年度 5 年平均
发行前总股本（股）	1,282,745,046	1,282,745,046	1,282,745,046	1,282,745,046	1,282,745,046	1,282,745,046	1,282,745,046
发行后总股本（股）	1,416,957,139	1,416,957,139	1,416,957,139	1,416,957,139	1,416,957,139	1,416,957,139	1,416,957,139
上市公司扣除非经常性损益后 归属于母公司所有者净利润 （元）[注 1]	260,609,917.62	260,609,917.62	260,609,917.62	260,609,917.62	260,609,917.62	260,609,917.62	260,609,917.62
本次交易前扣除非经常性损益 基本每股收益	0.2032	0.2032	0.2032	0.2032	0.2032	0.2032	0.2032
本次交易对扣除非经常性损益 后归属于母公司所有者净利润 的影响金额（元）[注 2]	1,286,255.49	173,418,280.00	56,719,950.00	13,338,850.00	15,251,530.00	14,982,940.00	54,742,310.00
扣除非经常性损益后归属于母 公司所有者净利润（元）	261,896,173.11	434,028,197.62	317,329,867.62	273,948,767.62	275,861,447.62	275,592,857.62	315,352,227.62
扣除非经常性损益后基本每股 收益（元/股）	0.1848	0.3063	0.2240	0.1933	0.1947	0.1945	0.2226
对上市公司未来年度每股收益 的影响[注 3]	-0.0184	0.1031	0.0208	-0.0098	-0.0085	-0.0087	0.0194

注 1：假设海宁皮城公司 2018-2022 年扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润（不考虑本次交易）与 2017 年度一致

注 2：时尚小镇公司扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润 2017 年度为实际经营数据，2018-2022 年为盈利预测数据。

注 3：考虑本次交易后的每股收益扣减不考虑本次交易的每股收益

如上表，假设本次交易于 2016 年 8 月完成，虽然预计公司一些年度每股收益有所摊薄，但未来 5 年期间，平均扣除非经常性损益后基本每股收益为 0.2226 元/股，每股收益将实现 9.55% 的增长。

后续，随着时尚小镇作为平台功能将继续开发建设更多项目，这将为公司带来持续的效益，时尚小镇作为平台的效益将进一步发挥，将进一步增厚公司的每股收益。海宁皮革时尚小镇为浙江省政府公布的第一批省级特色小镇，为产业、文化、旅游“三位一体”的产业发展新载体，除了目前在建的一期项目外，后续将持续推动产业集聚、产业创新和产业升级。海宁皮革时尚小镇的建议有利于加快推进产业集聚、产业创新和产业升级，产生协同效应，形成公司新的经济增长点。综合考虑本次交易可能产生的协同效应、带来的新的经济增长点，并根据时尚小镇公司现阶段盈利预测，本次交易完成将会增加公司的收益水平，对公司的业绩有积极作用，有利于增强上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

综上，本次交易符合《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发〔2013〕110 号）的相关要求。

**2、按照《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》（证监会公告〔2015〕31 号）的要求，补充披露本次交易的必要性、上市公司拟采取的填补回报的具体措施。**

### **（1）本次交易的必要性**

#### **①公司迫切需要实现转型，寻求新的利润增长点**

近年来，面对宏观经济新常态、出口形势严峻、内需动力不足、用工成本上涨、环境约束突显和产业结构调整等多重挑战，皮革产品行业景气度有所下滑，部分皮革服装生产企业效益有所下滑，对公司租金上涨带来了压力。公司迫切需要新的利润增长点，深入谋划转型升级，推进公司创新发展。交易完成后，上市公司将从单一的皮革专业市场经营升级为包含“时尚创业园区”、“设计师创业梦工厂”、“会”、“秀”、“赛”、“教”的专业市场生态平台，搭建完善的时装产业链，有助于提高抵御单一皮革行业波动的能力。公司依靠自身多年来积累的丰富的专

业市场管理经验,对标的资产进行有效管理和快速整合,支持标的公司业务发展,提升上市公司整体业务规模,增强上市公司的持续盈利能力和核心竞争力。

## ②本次拟购买的标的公司具有核心竞争力

时尚小镇公司坐落在浙江省海宁市,海宁是大城市服装企业外迁的首选地之一,地理位置优越。通过建设城际铁路皮革城地下商城,实现与杭海城际铁路的无缝对接。时尚小镇公司负责皮革时尚小镇的开发与经营,未来时尚小镇将规划建设设计师创业梦工场,助推海宁服装设计研发水平不断提升;时尚小镇公司要布局纺织服装产业,将通过建设设计师创业梦工厂、时尚创业园区以及皮革城地下商城,打造设计、供、产、销的完整时装产业链。

受国家、省、市政策鼓励,特色小镇建设处于发展机遇期。海宁皮革时尚小镇为浙江省政府公布的第一批省级特色小镇,本次交易标的时尚小镇公司主要负责海宁皮革时尚小镇的投资开发和后续经营。2017年,海宁市印发了《海宁市人民政府办公室印发关于加快海宁市时尚服装业核心区发展的政策意见》,对海宁皮革时尚小镇内项目出台了专门政策,该政策以打造皮革时尚小镇服装业核心区为导向,以“构建三个中心+一基地,着力提升小镇的时装信息发布能力、时装产业创新设计能力、时装产品制造能力和营销渠道掌控能力”为目标,针对培育时尚服装业提出了鼓励引进服装设计企业,鼓励企业办展办会,鼓励时装销售企业做大做强,培育服装市场主体等政策。该政策的出台有利于时尚小镇进一步发挥平台作用,汇聚更多国内外时尚产品、品牌和企业。

特色小镇为产业、文化、旅游“三位一体”的产业发展新载体,以期推动产业集聚、产业创新和产业升级。特色小镇的建设,有利于推动各地积极谋划项目,扩大有效投资,弘扬传统优秀文化;有利于集聚人才、技术、资本等高端要素,实现小空间大集聚、小平台大产业、小载体大创新;有利于推动资源整合、项目组合、产业融合,加快推进产业集聚、产业创新和产业升级,形成新的经济增长点。

## ③有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

截至2018年4月30日,时尚小镇一期规划的512套商铺,出售或出租合计

商铺间数占总商铺间数比例为 71.48%，预售和预租情况整体良好。待时尚小镇公司进入稳定的运营期间后，盈利能力会有较大幅度的增长。根据公司提供的时尚小镇公司的盈利预测，本次交易完成将会增加公司的收益水平，对公司的业绩有积极作用，有利于增强上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

④本次交易有利于公司避免同业竞争、增强独立性

本次交易前，海宁皮城的主营业务为皮革专业市场的开发、租赁、服务和销售，控股股东为资产经营公司，实际控制人为海宁市国资局。控股股东资产经营公司的子公司、本次交易的标的公司时尚小镇公司的主营业务为皮革时尚小镇的开发与经营。鉴于时尚小镇公司目前仍处于建设期，且控股股东未参与经营管理，因此上市公司同控股股东、实际控制人及其控制的其他企业与海宁皮城不存在实质性的同业竞争的情况。

本次交易完成后，时尚小镇公司成为海宁皮城公司的子公司，海宁皮城公司的控股股东、实际控制人未发生变更，上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的企业之间亦不会新增同业竞争情况。

本次交易完成后，为避免同业竞争，资产经营公司、海宁市国资局已出具关于避免同业竞争的承诺函，承诺：

“（1）本公司/本局及本公司/本局全资、控股或其他具有实际控制权的企业（除海宁皮城及附属企业外，下同）在中国境内或境外的任何地方均不存在与海宁皮城及其控制的企业构成实质性同业竞争的任何业务或经营；

（2）本公司/本局及本公司/本局全资、控股或其他具有实际控制权的企业未来不会直接或间接从事、参与或进行可能与海宁皮城主营业务构成实质性竞争的任何业务或经营；

（3）本公司/本局承诺，如本公司/本局及本公司/本局控制的企业获得的任何商业机会与海宁皮城主营业务有竞争或可能发生竞争的，则本公司/本局及本公司/本局控制的企业将立即通知海宁皮城，并将该商业机会给予海宁皮城；

（4）本公司/本局及本公司/本局控制的企业将不利用对海宁皮城及其下属企

业的了解和知悉的信息协助任何第三方从事、参与或投资与海宁皮城相竞争的业务或项目；

(5) 本承诺自出具之日起生效。在承诺有效期内，如果本公司/本局违反本承诺，则因此而取得的相关收益将全部归海宁皮城所有；若因此给海宁皮城及其他股东造成损失的，本公司/本局将及时向海宁皮城及其他股东进行足额赔偿。”

海宁市国资局出具了避免同业竞争的补充承诺函，承诺：

“(1)本局投资的其他公司或者其他组织没有从事与皮革专业市场开发相关业务相同或相似的业务；

(2) 本局投资的其他公司或其他组织将不在中国境内外从事皮革专业市场开发、管理、租赁、服务等业务；

(3) 若海宁皮城今后从事新的业务领域，则本局及本局投资的其他公司或其他组织将不在中国境内外以控股方式，或以参股但拥有实质控制权的方式从事与海宁皮城新的业务领域有直接竞争的业务活动，包括在中国境内外投资、收购、兼并与海宁皮城今后从事的新业务有直接竞争的公司或者其他经济组织；

(4) 本局承诺不以海宁皮城实际控制人的地位谋求不正当利益，进而损害海宁皮城其他股东的权益；

(5) 如因本局及本局控制的其他公司或其他组织违反上述声明与承诺而导致海宁皮城的权益受到损害的，则本局承诺向海宁皮城承担相应的损害赔偿责任。”

## **(2) 上市公司拟采取的填补回报的具体措施**

### **①支持标的公司业务发展、积极提升公司核心竞争力**

本次交易完成后，上市公司将完成从单一皮革专业市场运营商升级为包含“时尚创业园区”、“设计师创业梦工厂”、“会”、“秀”、“赛”、“教”的专业市场生态平台，搭建时装行业完善的产业链。上市公司依靠自身多年来积累的丰富的专业市场管理经验，对标的资产进行有效管理和快速整合，支持标的公司业务发展，提升上市公司整体业务规模，增强上市公司的持续盈利能力和核心竞争力。

②进一步完善公司治理，为公司发展提供制度保障

上市公司将严格遵循《公司法》、《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，进一步优化治理结构、加强内部控制，确保股东能够充分行使权利，确保公司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。

③进一步加强经营管理及内部控制，提升经营业绩

上市公司将进一步优化治理结构、加强企业经营管理和内部控制，完善并强化业务决策程序，合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率和公司日常运营效率，在保证满足上市公司业务快速发展对流动资金需求的前提下，降低公司运营成本，全面有效地控制上市公司经营和资金管控风险。

④严格执行现金分红政策，强化投资者回报机制

上市公司将根据国务院《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》、中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》的有关要求，严格执行《公司章程》明确的现金分红政策，在上市公司主营业务健康发展的过程中，给予投资者持续稳定的回报。

⑤为保证填补回报措施能够得到切实履行，上市公司董事、高级管理人员作出如下承诺：

“①本人承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；

②本人承诺不会无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不会采用其他方式损害公司利益；

③本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；

④本人承诺不会动用公司资产从事与本人履行职责无关的任何投资、消费活动；

⑤本人承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

⑥本人承诺拟公布的公司股权激励（若有）的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

⑦本人承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。如果本人违反上述承诺或拒不履行承诺给公司或者股东造成损失的，本人愿意依法承担相应的补偿责任。”

#### ⑥其他保护投资者权益的措施

上市公司和交易对方均承诺保证提供信息的真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担个别和连带的法律责任。

本次交易完成后，公司将根据公司业务及组织架构，进一步完善股东大会、董事会、监事会制度，形成权责分明、有效制衡、科学决策、风险防范、协调运作的公司治理结构。

在本次交易完成后上市公司将继续保持独立性，在资产、人员、财务、机构和业务上遵循“五分开”原则，规范关联交易，遵守中国证监会有关规定，实现规范运作。综上，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

### **三、结合每股收益被摊薄的情况、注入资产的现状、未来盈利能力情况，补充披露本次交易是否存在损害中小股东权益和上市公司利益的行为**

仅考虑目前开发建设的时尚小镇公司一期项目，预计2018年至2022年期间，扣除非经常性损益后基本平均每股收益为0.2226元/股，每股收益将实现9.55%的增长。

未来两年，小镇公司作为开发建设平台，将在海宁皮革时尚小镇规划范围内具体建设或运营“GH天桥”、“时尚创业园区”、“四季时装馆二期”、“杭海城际铁路地下空间开发”以及“设计师创业梦工厂”等主要项目，将有利于加快推进皮革产业的创新升级，同上市公司现有主业产生协同效应，形成公司新的利润增长点。

按照目前时尚小镇一期项目预计的五年内实现效益情况，本次交易完成五年期间将会增加公司的每股收益收益水平，对公司的业绩有积极作用，有利于增强

上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。同时，从远期看，时尚小镇作为开发平台在未来将创造更多的效益，继续增厚公司的每股收益水平。

综上，本次交易不存在损害中小股东权益和上市公司利益的行为。

上述内容已在重组报告书“重大事项提示”之“七、本次交易对上市公司的影响”之“（二）对公司主要财务指标的影响”和“重大事项提示”之“十一、本次交易对中小投资者权益保护的安排”之“（五）本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排”中补充披露。

#### 四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及会计师认为：

本次交易有利于增强上市公司盈利能力，具有必要性，上市公司针对本次交易制定了相关填补回报的具体措施，本次交易符合《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发〔2013〕110号）的相关要求，不存在损害中小股东权益和上市公司利益的行为。

#### 问题 4：

申请文件显示，本次交易设置了发行价格调整方案，约定调价触发条件为中小板综合指数（399101.SZ）或申万专业市场指数（852052.SI）在任一交易日前的连续 20 交易日中有至少 10 个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日收盘价格跌幅超过 10%，且将上市公司决定调价的董事会决议公告日作为调价基准日。请你公司补充披露：1）所设置的调价触发条件是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条第三款关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的规定。2）调价方案未考虑股票价格上涨影响的原因及合理性，是否有利于保护股东特别是中小股东权益。3）调价基准日的确定是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条第四款关于“发行价格调整方案应当明确、具体、可操作”的规定。4）目前是否已触发调价情形，上市公司是否将进行调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**回复：**

### **一、发行价格调价方案的调整情况**

上市公司已经于2018年5月22日召开第四届董事会第十三次会议，对发行价格调价方案进行调整：（1）已在调价触发条件中增加上市公司的股票价格波动条款，经调整后新的“发行价格调整方案”所设置的调价触发条件已符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条第三款关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的规定；（2）已在调整后的调价方案中考虑股票价格上涨情况，增加向上调价触发条件条款，有利于保护股东特别是中小股东权益；（3）“发行价格调整方案”中的“调价基准日”由决定调价的董事会决议公告日调整为“调价触发条件”成就日次一交易日（即2018年4月19日），经调整后的调价基准日的确定已符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条第四款关于“发行价格调整方案应当明确、具体、可操作”的规定。具体调整内容如下：

#### **（1）调价触发条件**

公司审议本次交易的股东大会决议公告日至中国证监会核准前，出现下述任一情形的，公司有权召开股东大会审议是否对股票发行价格进行调整。

价格调整方案的调价触发条件如下：

##### **①向上调价触发条件**

可调价期间内，中小板综合指数（399101.SZ）在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 10 月 31 日收盘点数（即 11,916.2 点）涨幅超过 10%，且海宁皮城股票价格在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较海宁皮城因本次交易首次停牌日前一交易日的收盘价格（即 7.93 元/股）的涨幅达到或超过 10%。

或者，可调价期间内，申万专业市场指数（852052.SI）在连续 20 交易日中有至少 10 个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 10 月 31 日收盘价格（即 1,197.16 点）涨幅超过 10%，且海宁皮城股票价格在连续 20 个

交易日中有至少 10 个交易日较海宁皮城因本次交易首次停牌日前一交易日的收盘价格（即 7.93 元/股）的涨幅达到或超过 10%。

## ②向下调价触发条件

可调价期间内，中小板综合指数（399101.SZ）在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 10 月 31 日收盘点数（即 11,916.2 点）跌幅超过 10%，且海宁皮城股票价格在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较海宁皮城因本次交易首次停牌日前一交易日的收盘价格（即 7.93 元/股）的跌幅达到或超过 10%。

或者，可调价期间内，申万专业市场指数（852052.SI）在连续 20 交易日中有至少 10 个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2017 年 10 月 31 日收盘价格（即 1,197.16 点）跌幅超过 10%，且海宁皮城股票价格在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较海宁皮城因本次交易首次停牌日前一交易日的收盘价格（即 7.93 元/股）的跌幅达到或超过 10%。

## （2）调价基准日

在可调价期间内，当“调价触发条件”成就后，以“调价触发条件”成就日次一交易日作为调价基准日。

## （3）发行价格调整机制

当触发条件产生时，公司有权在触发条件产生之日起 20 个交易日内召开董事会会议审议决定是否按照上述价格调整方案对本次发行的发行价格进行调整。

若上述发行价格调整方案的生效条件满足且公司董事会审议决定对发行价格进行调整的，调整后的发行价格为在不低于调价基准日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价的 90% 的基础上，由董事会确定调整后的发行价格。在可调价期间内，公司仅可对发行价格进行一次调整。

上述内容已经在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易的具体方案”之“（九）发行价格调整方案”中补充披露。

二、目前已触发调价情形，上市公司已进行调价安排

根据新、旧“发行价格调整方案”，本次交易调价基准日均为2018年4月19日，上市公司已于2018年4月19日、2018年5月22日分别召开董事会第四届董事会第十一次会议、第四届董事会第十三次会议审议通过调整后的发行价格及发行股数。具体调价情况如下：

#### 1、本次交易可调价期间

上市公司审议本次交易的股东大会决议公告日（即2018年3月20日，股东大会后首个交易日）至本次交易获得中国证监会核准前。

#### 2、在可调价区间内已触发价格调整机制

上市公司2018年3月19日召开股东大会通过本次交易方案，并于次日（2018年3月20日）公告股东大会决议，自2018年3月20日至2018年4月18日合计20个交易日期间，申万专业市场指数（852052.SI）有20个交易日的收盘点数较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年10月31日收盘点数（即1,197.16点）跌幅达到或超过10%，且海宁皮城股票价格有20个交易日较海宁皮城因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年10月31日的收盘价格（即7.93元/股）的跌幅达到或超过10%。因此，2018年4月18日，公司已经触发价格调整机制。

#### 3、本次交易调价基准日

本次交易调价基准日为本次交易“调价触发条件”成就日（即2018年4月18日）次一交易日（即2018年4月19日）。

#### 4、具体调整内容

（1）公司本次交易的交易总金额及支付方式不进行调整。

（2）本次交易调价基准日为本次交易“调价触发条件”成就日（即2018年4月18日）次一交易日（即2018年4月19日）。

（3）调整发行价格：本次发行股份购买资产的发行价格调整为调价基准日前20个交易日公司股票均价的90%，即5.52元/股。

(4) 调整股份发行数量：本次发行股份购买的标的资产交易价格及对价支付方式不进行调整，发行股份数量将根据调整后的发行价格进行相应调整，调整后上市公司拟向海宁市资产经营公司合计发行股份134,212,093股。

## 5、本次调整已履行的程序

(1) 本次调价方案调整前，公司于2018年4月19日召开第四届董事会第十一次会议决议审议通过调价方案，即以2018年4月19日为调价基准日，本次发行股份购买资产的发行价格调整为公司调价董事会决议公告日前20个交易日公司股票均价的90%，即5.52元/股，本次发行股份购买的标的资产交易价格及对价支付方式不进行调整，发行股份数量将根据调整后的发行价格进行相应调整，调整后上市公司拟向海宁市资产经营公司合计发行股份134,212,093股，并于同日公告董事会决议。

(2) 2018年5月22日，公司第四届董事会第十三次会议决议审议通过调整后的调价方案，根据调整后的调价方案，本次交易调价基准日为本次交易“调价触发条件”成就日（即2018年4月18日）次一交易日（即2018年4月19日），调整后发行股份购买资产的价格仍为5.52元/股，上市公司拟向海宁市资产经营公司合计发行股份仍为134,212,093股，2018年5月24日上市公司公告董事会决议。

(3) 2018年5月11日，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会出具《浙江省国资委关于海宁中国皮革城股份有限公司调整发行股份购买资产价格的批复》（浙国资产权（2018）13号），同意公司向海宁市资产经营公司发行股份134,212,093股，发行价格不低于5.52元/股。

根据2018年3月19日2018年第一次临时股东大会决议授权及《重组管理办法》第四十五条规定关于“本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。”及“股东大会作出决议后，董事会按照已经设定的方案调整发行价格的，上市公司无需按照本办法第二十八条的规定向中国证监会重新提出申请。”本次调整调价方案不构成重大调整，仅需董事会审议通过，无须递交股东大会审议；本次调价仅需董事会审议通过，无须递交股东大会审议。

上述内容已经在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易的具体方案”之“（三）定价基准日、发行价格和定价原则”之“1、发行股份的定价依据、定价基准日和发行价格”和“2、发行股份的数量”中补充披露。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及律师认为：

新的“发行价格调整方案”已经符合《上市公司重大资产重组管理办法》的有关规定，有利于保护股东特别是中小股东的权益。

#### 问题 5：

申请文件显示，时尚小镇公司 2016 年 8 月成立后，为支持皮革产业转型升级，引入外部较低成本的社会资本，促进时尚小镇创意核心区项目的开发运营，增资引入建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金。增资后建信资本、皮革城投资公司、嘉兴转型基金、海宁转型基金分别持股 40%、30%、20%和 10%。根据皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金签订的《股权收购协议》及《增资及股权收购协议》，嘉兴转型基金、海宁转型基金及建信资本对时尚小镇公司的增资有固定的投资期限，享受固定投资回报，时尚小镇公司从 2016 年 8 月起视同上市公司的全资子公司纳入合并范围。2017 年 10 月，嘉兴转型基金、海宁转型基金及建信资本因“制约皮革城整体经营战略调整，影响后续项目的快速推进，给省级特色小镇创建带来一定限制”等原因退出时尚小镇公司。请你公司补充披露：1) 皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金关于投资期限、固定投资回报、表决权和经营管理等方面的具体约定，相关约定的原因、目的，是否依法合规。2) 建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金增资进入时尚小镇一年后又退出，所披露的进出原因的合理性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金关于投资期限、固定投资回报、表决权和经营管理等方面的具体约定，相关约定的原因、目的，是否依法合规。

### 1、关于投资期限、固定投资回报、表决权和经营管理等方面的具体约定

根据建信资本、海宁皮城、时尚小镇公司签署的《增资扩股协议》，嘉兴转型基金、海宁转型基金、建信资本、海宁中国皮革城投资有限公司签署的《投资协议》，建信资本、海宁皮城签署的《股权收购协议》，嘉兴转型基金、海宁转型基金、海宁皮城、时尚小镇公司、海宁中国皮革城投资有限公司签署的《增资及股权收购协议》，以及建信资本、嘉兴转型基金与海宁转型基金分别出具的《确认书》，有关约定如下：

#### (1) 关于投资期限

建信资本、海宁转型基金、嘉兴转型基金的投资期限均系 5 年。

#### (2) 关于投资回报

建信资本的固定投资年回报率为 4.5%，嘉兴转型基金、海宁转型基金的固定投资回报均为年回报率 3%。

#### (3) 关于表决权及经营管理

嘉兴转型基金、海宁转型基金、建信资本本次投资约定了固定回报率和投资期限，主要为财务性投资，亦不对时尚小镇公司进行实质控制，该三方确认时尚小镇公司系海宁皮城实质控制的公司。

建信资本不参与时尚小镇公司的具体经营管理，不向时尚小镇公司委派董事或其他人员，建信资本将其持有的 40% 股权委托海宁皮城进行管理，代建信资本行使股东权利，代表建信资本行使股东会表决权、包括但不限于选举董事监事。

时尚小镇公司设立股东会、董事会、监事会，股东会为最高权力机构，董事会由 5 名董事组成，其中股东董事 4 名（另 1 名为职工董事），嘉兴转型基金和海宁转型基金各委派 1 名董事，皮革城投资公司委派 2 名董事，并约定了董事会的职责，具体包括决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方

案、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案、公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券方案、公司合并、分立、解散或者变更公司形式、终止、解散、清算方案；决定聘任或解聘公司经理，并根据经理提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人以及报酬事项；审议批准公司重大资产的投资、收购、出售、转让，以及专项账户中资金的使用等相关重大事项等。

时尚小镇公司监事会由 3 名监事组成，海宁转型基金委派 1 名，皮革城投资公司委派 1 名，职工监事 1 名。

时尚小镇公司设总经理 1 名，由董事会聘用或者解聘。时尚小镇公司董事会选举并聘任的历届执行董事/董事长和总经理均为海宁皮城推荐的相关人选，并由其负责时尚小镇公司的日常经营管理工作。

## **2、皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金关于投资期限、固定投资回报、表决权和经营管理等方面的具体约定的原因、目的**

皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金关于投资期限、固定投资回报、表决权和经营管理等方面的具体约定的原因、目的均为海宁皮城运作时尚小镇公司所需，各方因自身业务定位及控制自身投资风险，在各方履行决策程序后经各方协商一致确定。

时尚小镇公司设立初期，需要资金成本进行项目建设运作，为支持海宁皮革产业转型升级，加快海宁皮革时尚小镇的开发和建设，引入省市县三级财政产业基金并撬动社会资本参与时尚小镇建设，时尚小镇公司引入建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金为新股东并签署相关条款，调整国有资本布局结构，由特定的国有政府转型基金或以招投标形式引进的特定合作方增资入股时尚小镇公司，为时尚小镇公司的建设获得较低的资金成本。海宁皮城在履行相关决策程序后与建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金签署相关协议并约定相关条款，由海宁皮城实际控制并运营时尚小镇公司经营，建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金则获取固定回报率，并约定固定投资期限，以实现其财务投资收益。同时，建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金为控制资金使用风险，与皮革城投资公司约定了资金使用限制等方面的相关条款。

### **3、皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金关于投资期限、固定投资回报、表决权和经营管理等方面的具体约定的依法合规情况**

**(1) 各方关于投资期限、固定投资回报、表决权和经营管理等方面的具体约定是各方经友好协商后根据意思自治达成的约定，不存在违反《合同法》的情形**

皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金关于投资期限、固定投资回报、表决权和经营管理等方面的具体约定，为各方之间根据意思自治达成的约定，系三家股东因自身业务定位及控制自身投资风险而约定的，不存在违反《合同法》等相关情形。

**(2) 建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金本次投资已经各自履行了决策程序**

海宁转型基金、嘉兴转型基金和建信资本对时尚小镇公司的增资行为已经海宁市人民政府常务会议等审批同意，并经海宁皮城第三届董事会第二十三次会议、海宁皮城 2016 年第一次临时股东大会审议通过。嘉兴转型基金、海宁转型基金和建信资本投资时尚小镇公司分别已经嘉兴市政府产业基金投资决策委员会作出的 2016 年度第一次会议决议（2016（1）号）、董事会决议（2016 董决议（1）号）海宁转型基金董事会及建信资本内部决策程序通过。

综上，海宁皮城、海宁转型基金、嘉兴转型基金和建信资本关于投资时尚小镇公司事宜已各自履行了决策程序。

**(3) 各方在履行相关协议的过程中无纠纷，权利义务现已履行完毕**

嘉兴转型基金、海宁转型基金、建信资本均同意自嘉兴转型基金、海宁转型基金、建信资本将所持的时尚小镇公司股权转让给海宁市资产经营公司之日起解除各方签订的增资及股权收购等相关协议，截至解除日，增资及股权收购等相关协议约定的各方权利义务尚未履行的，终止履行，该协议对各方均不再具有任何法律约束力。各方亦确认，在增资及股权收购等相关协议存续期间不存在任何纠纷或潜在纠纷，不存在违约行为。

**(4) 小镇公司历史沿革清晰，无国有资产流失情形**

根据海宁市国有资产监督管理局对时尚小镇公司历史沿革中相关事项的确认，时尚小镇公司增资时各自履行了决策程序，并经有权部门审议确认了该投资事项。本次小镇公司增资系因国有资本布局结构调整需要，由特定的国有政府转型基金增资或以招投标形式引进的特定合作方建信资本参与增资，故无需履行进场交易，采取非公开协议方式进行增资，符合《企业国有资产交易监督管理办法》等相关法律法规的规定，投资行为合法有效。本次增资价格公允，不存在国有资产流失情形。

综上所述，皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金关于投资期限、固定投资回报、表决权和经营管理等方面的具体约定是各方经友好协商后根据意思自治达成的约定，系三家股东因自身业务定位及控制自身投资风险而约定的，不存在违反《合同法》的情形。各方就本次投资已经履行了决策程序，且在履行相关协议的过程中无纠纷，权利义务现已履行完毕。时尚小镇公司历史沿革清晰，不国有资产流失的情形。

## **二、建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金增资进入时尚小镇一年后退出，所披露的进出原因的合理性。**

引入建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金增资进入时尚小镇公司的原因是为支持海宁皮革产业转型升级，加快海宁皮革时尚小镇的开发和建设，引入省市县三级财政产业基金并撬动社会资本参与小镇建设，为小镇公司的建设获得较低的资金成本。

根建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金投资时尚小镇公司时签署的投资协议中约定了固定回报率和投资期限，建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金投资时尚小镇公司主要为财务性投资，对获取上市公司股票意愿不强，亦不对时尚小镇公司进行实质控制。为保护其投资风险，各方签订资金监管协议约定基金及社会资本款项仅用于时尚小镇创意核心区项目建设的限制，且存在项目销售、自持比例等诸多限制，随着时尚小镇后续项目的规划和开展，上述限制对时尚小镇公司后续项目开发及运营造成一定的影响。本次重组前，时尚小镇一期项目已基本完工并拟投入招商、租售等具体项目运营，建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金如继续在时尚小镇公司持股，将制约时尚小镇公司战略调整，影响

后续时尚小镇公司项目推进。

鉴于上述原因，经海宁市人民政府同意后，由海宁市资产经营公司协调受让嘉兴转型基金、海宁转型基金及建信资本股权。

综上，建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金增资进入时尚小镇一年后又退出的符合财务投资者的商业逻辑，具备合理性。

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、时尚小镇公司最近三年增减资及股权转让情况”中补充披露。

### 三、中介机构核查意见

**经核查，独立财务顾问及律师认为：**

皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金关于投资期限、固定投资回报、表决权和经营管理等方面的具体约定系三家股东因自身业务定位及控制自身投资风险而约定的，相关约定依法合规；建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金增资进入时尚小镇一年后又退出符合财务投资者的商业逻辑，具备合理性。

#### 问题 6：

你公司 2018 年 3 月 22 日公告显示，本次重组独立财务顾问由财通证券变更为中信证券。请披露独立财务顾问变更情况、原因及合理性。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

**回复：**

#### 一、独立财务顾问变更情况

2018 年 1 月 12 日，公司召开第四届董事会第七次会议，审议通过了《关于公司发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》及其他相关议案，拟提请股东大会审议发行股份购买资产事项，并聘请财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”）作为本次重组的独立财务顾问。

2018年3月19日，公司召开2018年第一次临时股东大会，审议通过了董事会提请审议的《关于提请公司股东大会授权董事会全权办理本次重组相关事宜的议案》，授权董事会全权办理本次重组相关事宜（包括但不限于“负责聘请为本次交易提供服务的独立财务顾问、审计机构、资产评估机构及律师事务所等中介机构的相关事宜”）。

经2018年第一次临时股东大会授权，2018年3月20日，公司召开第四次董事会第九次会议，审议通过了《关于变更发行股份购买资产事项独立财务顾问的议案》，同意公司与财通证券解除委托关系，并聘请中信证券担任本次交易的独立财务顾问。自此，财通证券不再担任公司发行股份购买资产事项的独立财务顾问。

## 二、变更独立财务顾问的原因及合理性

本次交易独立财务顾问的变更主要系公司考虑到后续业务发展及资本运作需求，希望与综合服务能力更强的中信证券合作，进行长期战略合作，以便更好地服务于公司未来业务发展。经各方友好协商，本次交易由财通证券变更为中信证券，有关各方已签署相关协议等法律文件。本次独立财务顾问变更具备合理性。

上述内容已在重组报告书“第十三节 其他重大事项”之“十一、关于本次交易独立财务顾问变更情况”中补充披露。

## 三、中介机构核查意见

**经核查，独立财务顾问及律师认为：**

海宁皮城本着有利于公司长远发展的考虑，本次选择实力更强的中介机构进行长期战略合作而变更独立财务顾问符合公司及股东利益，具备合理性。

**问题 7：**

申请文件显示，时尚小镇公司目前仍处于建设期，尚未开始产生主营业务收入。本次交易完成后，会对公司2017年度每股收益造成摊薄。请你公司补充披露：1) 标的资产未来三年具体发展规划，包括但不限于规划项目、坐落、用途、

经营方式、预计投资金额、预期回报、预计开工和投产时间、相关产权证书和立项、环保、行业准入、用地等方面的报批情况。2) 标的资产报告期内是否存在抵质押等权利限制情况；如有，是否已解除相关权利限制，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定；交易完成后是否有就标的资产进行抵质押担保等权利限制的后续安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产未来三年具体发展规划，包括但不限于规划项目、坐落、用途、经营方式、预计投资金额、预期回报、预计开工和投产时间、相关产权证书和立项、环保、行业准入、用地等方面的报批情况。

时尚小镇未来三年除继续经营好目前的一期项目外，上市公司将统筹规划时尚小镇这个平台继续建设或经营更多的项目，目前时尚小镇公司未来三年规划建设或经营“时尚创业园区”、“设计师创业梦工厂”、“四季时装馆二期”、“GH 天桥”以及“杭海城际铁路地下空间开发”等主要项目。

#### (1) 时尚创业园区项目

该项目坐落于海宁经济开发区，海涛路西侧硖仲路南侧地块，初步规划面积超过 30 万平方米，拟全部出租，建成后其将成为皮革、服装企业孵化园区，将完善前店后厂的专业市场经营模式，有效降低商品流通环节，增强海宁皮城商品的批发价格优势。该项目预计总投资为 7.35 亿元，此项目预计 2018 年中旬开工建设，现处于规划阶段。截至本反馈意见回复出具之日，该项目尚未履行立项、环保、用地等方面的报批程序。

#### (2) 设计师创业梦工场项目

设计师创业梦工场项目坐落于广顺路以西、钱江路以北、管泾港路以东、莲子港以南，该项目响应了国家“大众创业、万众创新”的号召，解决设计师创新创业场所需求，将成为助推海宁服装设计研发水平不断提升的重要载体。经营方式上采取出售与出租相结合的方式，总投资约 42,000 万元。此项目预计 2019 年开工建设，现已着手规划。截至本反馈意见回复出具之日，该项目尚未履行立项、环保、用地等方面的报批程序。

### (3) 四季时装馆二期项目

四季时装馆二期项目坐落于位于广顺路以西、海州西路以北、管泾港路以东、民和小区以南，初步规划面积约 5 万平方米，用于集中经营毛皮产品。经营方式上采取出售与出租相结合的方式，总投资约 25,000 万元。该项目预计 2018 年下半年开工建设，现已着手规划。截至本反馈意见回复出具之日，该项目尚未履行立项、环保、用地等方面的报批程序。

### (4) GH 天桥项目

GH 天桥连通海宁皮革城本部 G 座与 H 座，为了优化商业动线以及解决会展面积偏小问题，并能最大化利用皮革城六期容积率空间，经营方式为全部出租，预计固定资产投资 12,000 万元，规划面积约 1.6 万平方米，规划商铺 240 套。截至本反馈意见回复出具之日，GH 天桥项目已获得海宁市发改委立项批复。

### (5) 杭海城际铁路地下空间开发项目

该项目坐落于海宁皮城 G 座北侧，往东跨广顺路延至 CF 天桥西侧，为了抓住杭海城际铁路的建设机遇，经海宁市人民政府专题研究，将建设杭海城际铁路皮革城站点地下空间，经营方式为全部出租，此项目预计总投资为 3.96 亿元。此项目预计 2019 年开工建设，现在已着手规划。截至本反馈意见回复出具之日，该项目尚未履行立项、环保、用地等方面的报批程序。

**二、标的资产报告期内是否存在抵质押等权利限制情况；如有，是否已解除相关权利限制，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定。交易完成后是否有就标的资产进行抵质押担保等权利限制的后续安排**

根据海宁市国土资源局开具的不动产查询登记证明，时尚小镇公司名下无房屋所有权，其拥有的两处土地使用权均无查封、抵押之情形，根据工商局开具的时尚小镇公司股权无质押证明、交易对方关于时尚小镇公司股权无质押的承诺及全国企业信用信息网查询结果，时尚小镇公司的股权不存在质押情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定的“重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍”的规定。

此外，本次交易完成后，暂无就标的资产进行抵质押担保等权利限制的后续

安排。

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“五、交易标的主要资产及权属状况”、“六、主要负债及对外担保情况”、“七、主营业务发展情况”之“(七) 海宁皮革时尚小镇具体规划情况”中补充披露。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及律师认为：

截至本反馈意见回复出具之日，标的资产报告期内不存在抵质押等权利限制情况，符合《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定；亦未安排在交易完成后对标的资产进行抵质押担保等权利限制。

### 问题 8：

申请文件显示，时尚小镇 2017 年 5 月 25 日取得海宁市住房和城乡建设局合法的浙房海房 227 号《房地产开发企业暂定资质证书》，有效期至 2018 年 5 月 24 日。请你公司披露：《房地产开发企业暂定资质证书》到期后安排及影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、《房地产开发企业暂定资质证书》相关情况介绍

2017 年 5 月 16 日，时尚小镇公司已取得更新的《房地产开发企业暂定资质证书》，有效期至 2020 年 5 月 16 日。

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“七、主营业务发展情况”之“(三) 经营许可与资质证明”中补充披露。

### 二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及律师认为：

截至本反馈意见回复出具日,时尚小镇公司已取得更新的房地产开发企业暂定资质,有效期至2020年5月16日,后续时尚小镇公司的经营活动不会因此产生不利影响。

问题9:

申请文件显示,时尚小镇公司承租海宁皮革城位于海宁市海州西路201号皮革城大厦1713室的房产年租金为“无偿使用”。请你公司结合市场价格等因素披露此安排的原因和合理性,对上市公司中小股东权益保护的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

一、海宁皮革城向时尚小镇公司无偿出租房产的原因及合理性、对上市公司中小股东权益保护的影响

海宁市海州西路201号皮革城大厦1713室系上市公司海宁皮革城所有,面积约60平方米。时尚小镇公司于2016年8月起承租此处房产主要用于公司注册登记,并未实际使用该房产,且2017年10月前时尚小镇属于上市公司控制的公司;此外,上市公司于2018年1月披露了重组方案,拟收购时尚小镇公司剩余股权且约定过渡期间损益均由上市公司承担。目前,皮革城大厦中类似房屋的租赁价格为250元/平方米/年左右,以此计算,若海宁皮革城需向时尚小镇公司收取前述房产的租金,实际影响海宁皮革城收入的则是2017年10月至2018年1月的租金约0.38万元,金额较小。考虑到时尚小镇公司并未实际使用该房产,且涉及金额较小,因此上市公司未向时尚小镇公司收取上述租金的行为不会对上市公司中小股东权益产生重大不利影响。

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“五、交易标的主要资产及权属状况”之“(二)无形资产”之“3、租赁房产情况”中补充披露。

二、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问及律师认为:

时尚小镇公司向海宁皮城承租海宁市海州西路 201 号皮革城大厦 1713 室主要用于公司注册登记，海宁皮城未向时尚小镇公司收取房租具有合理性，该行为不会对上市公司中小股东权益产生重大不利影响。

**问题 10:**

申请文件显示，时尚小镇采取租售结合经营模式，对于出售商铺，时尚小镇将为商品房购买人的按揭贷款在取得房屋产权证之前提供连带保证担保。请你公司：1) 说明提供连带责任保证的原因、必要性和合理性。2) 结合担保范围、保证期间、担保金额、担保规模、需担保商铺占有所有代售商铺的比例、担保规模与代售收入的比例，商业惯例，以及履行保证责任的历史数据情况和同行业数据情况等，评估承担连带责任保证的风险，是否设置了风险应对措施及措施是否切实、有效、可行。3) 该种安排对时尚小镇财务指标的预期影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

**回复:**

#### **一、说明提供连带责任保证的原因、必要性和合理性**

一般的，销售商品房、商铺的公司为按揭贷款购房者在取得房屋产权证之前提供阶段性连带保证担保系房产销售的商业惯例。提供贷款的连带担保属于公司的或有风险，但风险程度明显低于一般担保。因为购房按揭贷款在银行贷款中属于优质贷款，不良按揭贷款率极低。而且阶段性连带保证担保中开发企业承担的担保责任时间较短，在购房者取得所购住房的产权证等相关证件后，公司的担保责任也随之解除。

时尚小镇公司为商铺购买人的银行按揭贷款在取得房屋产权证之前提供阶段性连带保证担保符合房产销售的商业惯例。由于公司的开发项目均履行了有关法定程序，购房者办理相关权属证照不存在法律障碍，此外，商铺购买者一般为经济实力较强客户，因此该类担保给公司带来风险的可能性较低。

因此，时尚小镇公司为商铺购买人的银行按揭贷款在取得房屋产权证之前提供阶段性连带保证担保符合商业惯例，具有必要性和合理性。

#### **二、结合担保范围、保证期间、担保金额、担保规模、需担保商铺占有所有待售商铺的比例、担保规模与待售收入的比例，商业惯例，以及履行保证责任**

的历史数据情况和同行业数据情况等，评估承担连带责任保证的风险，是否设置了风险应对措施及措施是否切实、有效、可行。

时尚小镇公司为商铺购买者贷款提供阶段性担保系商铺销售商业惯例，担保总额占其净资产的比例较低，且远低于同行业上市公司的相关比例，历史上亦未发生过担保违约情形。若商铺购买者在时尚小镇公司担保期间违约，时尚小镇公司可单方面解除商铺销售合同并向商铺购买方追偿，同时 50% 的首付款比例亦可基本覆盖时尚小镇公司的担保风险敞口，有效降低时尚小镇公司因商铺购买者违约而承担损失的风险。时尚小镇公司承担连带责任保证的风险较低，且具有切实、有效、可行的风险应对措施，具体情况如下：

### 1、时尚小镇公司对商铺购买者贷款担保情况

对于以购置方式从事经营的商户，时尚小镇公司与其签订销售合同和经营管理协议，明确规定销售价格和经营用途等，商户不能擅自改变经营用途。商户可以选择银行按揭或一次性付清的方式付足全款，对选择银行按揭方式付款的商户，向时尚小镇公司支付 50% 以上的首付款后，向银行申请按揭贷款，时尚小镇公司按商业惯例为商户的按揭贷款在取得房屋产权证之前提供阶段性连带保证担保，保证责任始于商户与银行签订商品房按揭贷款合同，终止于商户取得房屋产权证并办好房产抵押手续。

截至 2018 年 4 月 30 日，时尚小镇一期规划的 512 套商铺，其中已预售 198 套，预售总额约 5.44 亿元。时尚小镇公司为商铺购买者贷款担保明细如下：

单位：万元

担保方	被担保方	担保金额	担保期限	担保范围	担保责任
时尚小镇公司	商品房承购人	12,922.00	2018/1/10 至 2023/3/29	本金和利息	连带责任担保

(续上表)

担保方	需担保商铺占已售商铺比例	担保总额占销售合同总额比例[注 1]	截至 2018 年 4 月 30 日担保余额	净资产[注 2]	担保总额占净资产比例
时尚小镇公司	60.61%	23.76%	12,922.00	101,439.56	12.74%

注 1：截至 2018 年 4 月 30 日，时尚小镇公司预售金额 5.44 亿，根据企业会计准则及相关规定，暂不满足收入确认条件。

注 2：截至 2018 年 4 月 30 日时尚小镇公司未经审计净资产。

## 2、海宁皮城公司对购房者贷款担保情况

海宁皮城及子公司 2015 年至 2018 年 4 月提供按揭贷款担保情况如下：

单位：万元

年度	担保发生额	担保余额	是否发生违约
2015 年	186.00	-	否
2016 年	913.00	106.43	否
2017 年	900.00	877.40	否
2018 年 1-4 月	-	-	否

## 3、同行业上市公司为购房者提供贷款担保情况

部分同行业上市公司 2016-2017 年度对购房者的贷款担保余额明细如下：

### (1) 2016 年度

单位：万元

公司	被担保方	截至 2016 年 12 月 31 日担保余额	担保期限	担保类型	截至 2016 年 12 月 31 日净资产	担保总额占净资产比例
小商品城	商品房承购人	350,892.82	阶段性担保	连带责任担保	1,054,651.79	33.27%
华夏幸福	商品房承购人	5,700,400.00	阶段性担保	连带责任担保	3,803,170.53	149.89%
阳光城	商品房承购人	2,597,262.65	阶段性担保	连带责任担保	1,892,435.85	137.24%
华远地产	商品房承购人	443,477.65	阶段性担保	连带责任担保	707,784.87	62.66%
蓝光发展	商品房承购人	1,805,716.60	阶段性担保	连带责任担保	1,400,988.03	128.89%
北辰实业	商品房承购人	875,033.96	阶段性担保	连带责任担保	1,224,942.44	71.43%
新城控股	商品房承购人	1,213,033.44	阶段性担保	连带责任担保	1,636,795.43	74.11%
美好置业	商品房承购人	426,292.27	阶段性担保	连带责任担保	666,753.98	63.94%

注：数据摘自上市公司年报

### (2) 2017 年度

单位：万元

公司	被担保方	截至 2017 年 12 月 31 日担保余额	担保期限	担保类型	截至 2017 年 12 月 31 日净资产	担保总额占净资产比例
小商品城	商品房承购人	279,264.94	阶段性担保	连带责任担保	1,154,662.16	24.19%

华夏幸福	商品房承购人	6,160,900.00	阶段性担保	连带责任担保	7,103,255.33	86.73%
阳光城	商品房承购人	4,234,111.66	阶段性担保	连带责任担保	3,056,958.24	138.51%
华远地产	商品房承购人	408,713.64	阶段性担保	连带责任担保	774,174.68	52.79%
蓝光发展	商品房承购人	2,523,561.72	阶段性担保	连带责任担保	1,904,601.23	132.50%
北辰实业	商品房承购人	1,146,198.87	阶段性担保	连带责任担保	1,336,201.23	85.78%
新城控股	商品房承购人	1,882,535.77	阶段性担保	连带责任担保	2,598,177.43	72.46%
美好置业	商品房承购人	349,425.00	阶段性担保	连带责任担保	750,381.70	46.57%

注：数据摘自上市公司年报

时尚小镇公司担保余额占净资产比例为 12.74%，远小于可比上市公司，且截至本反馈意见回复出具之日未发生违约情形。从海宁皮城公司近 3 年为购房者提供的阶段性贷款担保历史数据来看，购房者均不存在违约情况。

同时，时尚小镇公司通过加强对销售的管理、重视对购房者的资信状况的核查等手段进一步降低按揭担保风险对公司的影响。此外，根据时尚小镇公司与购房者签订的相关《购房合同》及《补充协议》，若购房者出现银行按揭贷款违约，公司在履行保证责任后有权单方解除商品房买卖合同，并要求购房者按购房款总额的 30% 支付违约金和赔偿全部损失等措施实施追偿，且商户向时尚小镇公司支付的 50% 首付款可以基本覆盖时尚小镇公司承担的担保风险敞口，时尚小镇公司因担保而遭受损失的概率较低。

综上，时尚小镇公司为商铺购买者提供阶段性贷款担保承担的连带责任风险较低，设置的应对措施切实、有效、可行。

### 三、该种安排对时尚小镇财务指标的预期影响

时尚小镇公司为商铺购买者提供阶段性贷款担保，该项连带担保属于公司的或有风险，但风险程度明显低于一般担保。

根据海宁皮城公司为购房者提供的阶段性贷款担保历史数据，购房者均未发生违约，海宁皮城公司均未因该担保事项而履行连带责任。时尚小镇公司向商户提供阶段性担保前均已收取房款总额 50% 的首付款，保证责任始于商户与银行签订商品房按揭贷款合同，终止于商户取得房屋产权证并办好房产抵押手续，保证期间较短，风险可控。时尚小镇公司通过加强对销售的管理、重视对购房者的资

信状况的核查等手段及与购房者签订的相关《购房合同》及《补充协议》，进一步降低按揭担保风险对公司的影响。此外，时尚小镇公司预售的商铺均依法取得了“五证”，项目竣工验收合格后，购房者办理房屋产权证均不存在法律障碍，待购房者办妥相关房屋产权证后，会将房屋产权证作为银行贷款的后续抵押，公司的阶段性担保责任亦将结束。时尚小镇为商铺购买者提供阶段性贷款担保符合行业惯例，也是自身经营的客观需要，不会对其财务指标产生重大不利影响。

#### **四、中介机构核查意见**

**经核查，独立财务顾问、律师及会计师认为：**

时尚小镇公司为商铺购买人的按揭贷款在取得房屋产权证之前提供连带保证责任担保系行业惯例，具有合理性和必要性；时尚小镇公司为商铺购买者提供阶段性贷款担保承担的连带责任风险较低，设置的应对措施切实、有效、可行，不会对其财务指标产生重大不利影响。

**问题 11：**

申请文件显示，本次交易协议生效后至完成过户至上市公司名下的工商变更登记手续之日前，任何与标的资产相关的亏损和收益均由上市公司承担和享有。请你公司披露此安排的原因和合理性，对上市公司股东权益特别是中小股东权益保护的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**回复：**

**一、本次交易过渡期损益安排的具体原因及合理性、对上市公司股东权益特别是中小股东权益保护的影响**

##### **1、本次交易过渡期损益安排系交易双方协商结果**

本次海宁皮城发行股份购买标的资产在过渡期间产生的损益，均由上市公司承担和享有。鉴于时尚小镇公司在交易前后均由上市公司负责经营管理，本次交易的交易对方对时尚小镇公司经营业绩的影响较小，经上市公司与资产经营公司沟通交涉，本着权利义务一致的公平原则，双方约定时尚小镇公司过渡期间产生的损益均由上市公司承担。

## 2、小镇公司过渡期内发生亏损可能性较低

根据时尚小镇公司未经审计的财务报表，2017年12月1日至2018年4月40日期间，时尚小镇共计实现净利润约1,040.04万元，主要系商铺出租收益、银行存款利息收入及购买理财产品实现的投资收益。

时尚小镇公司一期项目商铺部分已经完工，配套住宅部分主体工程已完成超过90%，后续不会再发生大的资本性支出。此外，由于时尚小镇一期项目商铺的预售及出租工作已经开始，时尚小镇公司预收购房款及出租款情况良好，货币资金充裕，无银行借款，时尚小镇公司过渡期内发生亏损的概率较低。

## 3、本次交易过渡期损益安排经上市公司股东大会审议通过

在关联股东回避表决的情况下，本次交易关于标的资产过渡期损益安排的议案经上市公司2018年第一次临时股东大会审议通过，其中同意股份93,069,306股，占出席会议有表决权股份总数的91.2681%；出席的有表决权的中小投资者同意股份86,978,114股，占出席会议中小投资者所持有效表决权股份总数的90.7417%。

综上，时尚小镇公司在本次交易前后均由上市公司实际经营管理，目前未产生亏损，且预计过渡期内亦不会产生亏损。本次交易的标的资产在过渡期间产生的损益由上市公司承担和享有的安排系交易双方根据本次交易的实际情况协商确定，且在关联股东回避情况下经上市公司股东大会审议通过，不会对上市公司股东权益特别是中小股东的权益保护产生不利影响。

上述内容已在重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“五、本次交易过渡期损益安排的原因及合理性分析”中补充披露。

## 二、中介机构核查意见

**经核查，独立财务顾问和律师认为：**

本次交易过渡期损益安排系交易双方协商一致的结果，具有合理性，不会对上市公司股东权益特别是中小股东权益保护产生不利影响。

问题 12:

申请文件显示，本次交易拟购买时尚小镇公司 70%股权按资产基础法的评估值为 74,085.08 万元。经各方协商，交易作价为 74,085.08 万元。本次交易未设置业绩补偿方案。请你公司：1) 结合可比交易案例的评估定价方法和行业惯例，补充披露本次交易采用资产基础法作为定价依据的原因及合理性，是否存在规避大股东业绩补偿的情形，上述交易设置是否有利于保护中小投资者和上市公司利益。2) 结合可比交易案例的市盈率、市净率和增值率情况、标的资产未来年度盈利预测情况、可比交易案例的评估定价方法等，补充披露本次交易评估作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合可比交易案例的评估定价方法和行业惯例，补充披露本次交易采用资产基础法作为定价依据的原因及合理性，是否存在规避大股东业绩补偿的情形，上述交易设置是否有利于保护中小投资者和上市公司利益。

采用资产基础法对专业市场企业进行评估系行业惯例。专业市场企业主要资产多为商业地产（含办公），对于商业地产，收益法中对未来收益的预测是基于对未来宏观政策和房地产销售、租赁市场的预期及判断的基础上进行的，由于现行经济及房地产市场环境的不确定因素较多，预测时采用的销售进度、销售价格、租金价格、市场空置率、租金增长率、尚未发生的开发成本和费用等事项均存在较大的不确定性，且专业市场的经营模式多为租售结合的方式，预测的经营期至土地出让年限到期为止，周期较长，收益法相对于资产基础法，存在的不确定性较大。

本次评估中资产基础法主要基于时尚小镇公司现有的开发项目进行评估，考虑的是现有项目在评估基准日重新取得用地并开发至现状进度条件下的开发成本等，因此本次采用资产基础法的评估结果更能稳健的揭示时尚小镇公司截至评估基准日的股东全部权益价值，故最终选取资产基础法的评估结果为时尚小镇公司股东全部权益的评估值。

经分析近年上市公司并购专业市场企业标的主要交易案例，北京王府井国际商业发展有限公司直接采用资产基础法进行定价，其余各交易案例均采用了资产基础法和收益法两种方法进行评估，并最终选择资产基础法作为评估定价方

法。具体如下：

证券代码	证券名称	项目进度	并购标的	评估基准日	定价方法
600859.SH	王府井	完成	北京王府井国际商业发展有限公司 100% 股权	2017/5/31	资产基础法 (只采用一种方法评估)
000516.SZ	国际医学	进行中	开元商业有限公司 100% 股权	2017/12/31	资产基础法
600655.SH	豫园股份	已过会	上海星耀公司 50% 股权	2017/6/30	资产基础法
600655.SH	豫园股份	已过会	武汉复江公司 100% 股权	2017/6/30	资产基础法
600655.SH	豫园股份	已过会	成都复地明珠公司 66% 股权	2017/6/30	资产基础法
600655.SH	豫园股份	已过会	天津湖滨公司 100% 股权	2017/6/30	资产基础法
600655.SH	豫园股份	已过会	苏州星和公司 70% 股权	2017/6/30	资产基础法
600655.SH	豫园股份	已过会	复拓置业公司 100% 股权	2017/6/30	资产基础法
600655.SH	豫园股份	已过会	长沙复地公司 100% 股权	2017/6/30	资产基础法

本次交易中，资产基础法下标的公司股东全部权益账面评估值为 1,058,358,224.72 元，收益法下标的公司股东全部权益账面评估值为 1,112,562,400.00 元，两者相差 54,204,175.28 元，差异率为 5.12%，差异较小，且资产基础法评估值低于收益法评估值，采取资产基础法评估值作为标的资产的评估结果更有利于保护上市公司股东尤其是中小投资者的利益。

综上，本次评估采用资产基础法作为定价依据合理且谨慎，不存在规避大股东业绩补偿的情形，上述交易设置不会对保护中小投资者和上市公司利益产生不利影响。

二、结合可比交易案例的市盈率、市净率和增值率情况、标的资产未来年度盈利预测情况、可比交易案例的评估定价方法等，补充披露本次交易评估作价的合理性。

近年上市公司并购专业市场企业标的的主要交易案例的评估定价方法与本次交易一致，具体情况如下：

并购标的	账面净资产 (万元)	资产基础法评估值 (万元)	增值率	市盈率 [注]	市净率	定价方法
王府井国际公司 100% 股权	293,091.12	429,120.18	46.41%	7.43	1.46	资产基础法
开元商业有限公司 100% 股权	39,086.27	347,388.49	788.77%	22.18	8.89	资产基础法
上海星耀公司 50% 股权	103,735.17	129,599.75	24.93%	23.28	1.25	资产基础法
武汉复江公司 100% 股权	54,509.86	118,909.59	118.14%	4.72	2.18	资产基础法
成都复地明珠公司 66% 股权	33,644.09	186,976.73	455.75%	8.54	5.56	资产基础法
天津湖滨公司 100% 股权	130,143.51	184,344.55	41.65%	2.98	1.42	资产基础法

并购标的	账面净资产 (万元)	资产基础法评估值 (万元)	增值率	市盈率 [注]	市净率	定价方法
苏州星和公司 70% 股权	6,017.57	13,733.50	128.22%	8.63	2.28	资产基础法
复拓置业公司 100% 股权	32,044.99	46,804.28	46.06%	25.37	1.46	资产基础法
长沙复地公司 100% 股权	57,480.37	59,297.32	3.16%	32.04	1.03	资产基础法
平均值			183.68%	15.02	2.84	
中值			46.41%	8.63	1.46	
时尚小镇公司 100% 股权	100,399.52	105,835.82	5.41%	6.44	1.05	

注：尚处于建设期的商业地产，以未来年度预测的平均盈利情况计算动态市盈率替代

从上表可知，各可比交易案例均选择资产基础法作为最终的评估定价方法。

同类可比交易案例市盈率在 2.98 至 32.04 之间，平均值为 15.02，中值为 8.63，本次评估标的资产的市盈率为 6.44，在上述区间范围内，且低于同类交易案例的市盈率平均值或中值，考虑到具体物业不同，上述市盈率差异具有合理性。

同类可比交易案例市净率在 1.03 至 8.89 之间，平均值为 2.84，中值为 1.46，本次评估标的资产的市净率为 1.05，在上述区间范围内，且低于同类交易案例的市净率平均值或中值，考虑到具体物业不同，上述市净率差异具有合理性。

同类可比交易案例增值率在 3.16% 至 788.77% 之间，平均值为 183.68%，中值为 46.41%，本次评估标的资产的增值率为 5.41%，在上述区间范围内，且低于同类交易案例的增值率平均值或中值，考虑到具体物业不同，上述评估增值率率差异具有合理性。

综上所述，本次评估标的资产的市盈率、市净率和增值率等相关指标均在正常的范围内，且低于同行业交易案例平均值或中值，本次评估结果合理且谨慎。

上述内容已在重组报告书“第六节 标的资产的评估情况”之“二、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价公允性的分析”中补充披露。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

本次采用资产基础法的评估结果更能稳健的揭示时尚小镇公司截至评估基准日的股东全部权益价值，具有合理性，不存在规避大股东业绩补偿的情形，亦不会对保护中小投资者和上市公司利益产生不利影响；时尚小镇公司市盈率、市净率和增值率等相关指标均位于行业正常区间范围内，本次评估结果具有合理性

和谨慎性。

问题 13:

申请文件显示，评估基准日标的资产其他应收款的账面价值为 628.85 万元，评估值为 642.55 万元。请你公司：1) 以列表形式，补充披露标的资产其他应收款的形成原因、欠款方名称及账龄情况，未来回款计划及可收回风险。2) 结合其他应收款的账龄情况及未来回款计划情况，补充披露本次评估中其他应收款评估增值的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、以列表形式，补充披露标的资产其他应收款的形成原因、欠款方名称及账龄情况，未来回款计划及可收回风险。

标的公司其他应收款内容主要包括应收的土地履约保证金、临时接电押金、土地竞拍合作收益以及预付的工程款、设计费等，上述款项未来回款计划明确，期后能形成相应资产或权利，估计其发生坏账的风险较小，可收回风险较低，具体情况如下：

序号	欠款方名称	形成原因	目前账龄情况	账面价值(元)	未来回款计划	可收回风险	函证情况
1	国网浙江海宁市供电公司	临时接电缴纳的押金	1年以内	378,000.00	预计于时尚小镇一期创意核心区项目竣工验收后收回	基本无风险	
2	海宁市国土资源局	土地出让缴纳的履约保证金	1-2年	3,685,000.00	预计于时尚小镇一期创意核心区项目竣工验收后收回	基本无风险	已发函，相符
3	浙江省海宁经济开发区管理委员会	土地竞拍合作收益	1年以内	1,488,000.00	期后已收回	无风险	已发函，相符
4	海宁市金能电力实业有限公司	其他项目前期预付的工程款	1年以内	235,376.00	期后能形成相应资产或权利	基本无风险	
5	浙江中房建筑设计研究院有限公司海宁分公司	其他项目前期预付的设计费	1年以内	639,150.00	期后能形成相应资产或权利	基本无风险	已发函，相符
6	余额合计			6,425,526.00			
7	坏账准备			137,026.30			

8	净额合计			6,288,499.70			
---	------	--	--	--------------	--	--	--

二、结合其他应收款的账龄情况及未来回款计划情况，补充披露本次评估中其他应收款评估增值的原因及合理性。

截至本反馈意见回复出具之日，其他应收款账龄在1年以内的有2,740,526.00元，占总金额的42.65%；账龄在1-2年的有3,685,000.00元，占总金额的57.35%。

其中：应收浙江省海宁经济开发区管理委员会的土地竞拍合作收益1,488,000.00元，账龄在1年以内，经核实该笔款项期后已经收回，无坏账风险，以核实后的账面余额为评估值；应收海宁市国土资源局和国网浙江海宁市供电公司的保证金、押金，账龄分别为1-2年和1年以内，预计于时尚小镇一期创意核心区项目竣工验收后收回，估计其发生坏账的风险较小，以核实后的账面余额为评估值；其余款项主要为预付款，账龄均在1年以内，经核实，期后能形成相应资产或权利，以核实后的账面余额为评估值。此外，该项评估增值数量较小，不会对标的公司评估值产生重大影响。

综上，其他应收款评估增值主要系由于各款项账龄较短，发生坏账的风险较小，故以核实后的账面余额为评估值所致。

上述内容已在重组报告书“第六节 标的资产的评估情况”之“一、标的资产评估基本情况”之“（三）资产基础法评估情况”中补充披露。

### 三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

其他应收款评估增值主要系由于各款项账龄较短，发生坏账的风险较小，故以核实后的账面余额为评估值，评估结果具有合理性。该项评估增值数量较小，不会对标的公司评估值产生重大影响。

#### 问题 14：

申请文件显示，评估基准日的资产存货账面价值88,316.24万元，评估值为93,738.82万元，增值率6.14%。存货均系开发成本，具体包括建安成本和土地成本。本次评估中建安成本评估值由调整后的成本支出加资金成本得来。土地成本的评估值按市场法下得出的土地使用权价值调整得来。请你公司：1）结合

标的资产项目建设过程中资金成本的计算与会计处理情况、与本次评估中资金成本的异同，补充披露本次交易中建安成本评估增值的原因及合理性。2) 补充披露土地成本的评估过程中可比地块的选择标准和选择过程。3) 结合可比地块的各项比较因素实际情况，补充披露比较因素条件指数和因素修正系数的取值依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产项目建设过程中资金成本的计算与会计处理情况、与本次评估中资金成本的异同，补充披露本次交易中建安成本评估增值的原因及合理性。

本次交易中建安成本评估增值主要系本次评估过程中测算的资金成本与标的资产项目建设过程中实际产生的资金成本存在差异导致的，具体如下：

### 1、建设过程中资金成本的计算与会计处理情况

根据《企业会计准则第 17 号——借款费用（2006）》（财会（2006）3 号）的规定，企业发生的借款费用可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的，应当予以资本化，计入相关资产成本。

标的资产项目建设过程中按照实际借款利率、实际借款计息天数计算的总利息为 9,125,000.00 元，并扣减了相应闲置资金产生的收益 2,358,917.83 元，实际账面资本化利息为 6,766,082.17 元。具体如下：

本金（元）	利率	开始计息时间	终止计息时间	计息天数	利息（元）
200,000,000.00	4.50%	2016/9/28	2017/5/3	218.00	5,450,000.00
200,000,000.00	4.50%	2016/12/8	2017/5/3	147.00	3,675,000.00
合计利息					9,125,000.00
扣减闲置资金收益					2,358,917.83
账面资本化利息					6,766,082.17

### 2、本次评估中资金成本的计算

本次评估中，资金成本计息周期按正常建设工期，利率取金融机构同期贷款利率，资金视为在建设期内均匀投入。本次评估截至评估基准日已开发工程项目的建设期取 1 年，利率取金融机构一年以内（含一年）贷款利率 4.35%。

截至评估基准日，建安成本账面价值为 490,129,730.51 元，其中应剔除的资

本化利息为 6,766,082.17 元，经核无其他不合理支出。

$$\begin{aligned} \text{则, 调整后的成本支出} &= \text{账面已发生成本} - \text{账面资本化利息} \\ &= 490,129,730.51 - 6,766,082.17 \\ &= 483,363,648.34 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{资金成本} &= \text{调整后的成本支出} \times \text{年利率} \times \text{该工程截至基准日的建设期}/2 \\ &= 483,363,648.34 \times 4.35\% \times 1/2 \\ &= 10,513,160.00 \text{ 元 (已圆整)} \end{aligned}$$

### 3、建设过程中资金成本的计算与评估中资金成本的计算的比较分析

建设过程中资金成本的计算按照实际借款本金、借款利息及借款资金占用天数计算利息，且在进行账务处理时扣减了闲置资金产生的收益；而评估中资金成本的计算按照调整后的成本支出、金融机构一年以内（含一年）贷款利率、建设期天数计算利息。

建安成本评估增值原因主要系：（1）时尚小镇公司计算资本化利息时扣减了闲置资金产生的收益，本次评估中资金视为在建设期内均匀投入，以建安成本的二分之一计算平均资金占用规模而未考虑闲置资金产生的收益；（2）时尚小镇公司计算资本化利息时按照实际占用借款期间及实际借款利率计算资本化利息，本次评估则根据项目实际情况，对已发生且合理的建安成本支出按建设期和金融机构一年期贷款基准利率考虑了相应的资金成本，计息期间及借款利率的差异导致资本化利息金额有所不同。

综上，通过分析和比较评估过程与企业自身资金成本计算依据和方法的异同，在客观、公平、公开的资本市场条件下，本次交易评估时对标的资产在整个建设期的资金成本，按照实际发生且合理的建安成本支出进行了重新计算，建安成本的评估结果具有合理性。

## 二、补充披露土地成本的评估过程中可比地块的选择标准和选择过程。

### 1、可比地块的选择标准

本次土地成本的评估过程采用的是市场法，在采用市场法进行评估时，科学合理地选取交易实例作为比较实例是科学、规范评估的基础。本次评估选取比较实例时参照了以下几项标准：

#### （1）时间相近

选取实际交易时间与评估基准日接近的案例。比较实例交易时间一般应与评估基准日相距一年以内，时间越接近越好，如果市场比较稳定，土地交易活动不频繁，交易案例较少，时间距离一般不应超过三年。

## （2）情况相似

选取与待估宗地在用途、面积、规划条件、交易性质、交易方式、地理位置、区域状况、个别因素、价值内涵等方面尽量相似，市场价格机制在价格形成过程中作用相似的交易实例作为比较实例。其中：

**用途：**最好选择土地用途完全一致的交易案例为比较实例。确实不具备此条件时，根据待估宗地具体情况，土地利用现状分类中相同一级类用地下具有可比性的二级类用地之间可互作比较实例。

**面积：**土地评估中没有明确对比较实例与待估宗地的面积之比作出要求，但是建议选用面积相近的案例。

**规划条件：**一般包括容积率、绿化率、建筑密度、高度、车位数等限制条件，这些限制条件是影响土地价格的个别因素，同一个因素在不同的土地开发项目中对地价产生影响的重要程度会有所不同，进行规划条件修正时，应根据待估宗地的具体情况，找出最重要的若干影响因素，分别就比较实例的各项重要影响因素与待估宗地的情况做出对比分析，并将这些个别因素在比较实例和待估宗地之间的差异程度合理量化。

**交易性质和交易方式：**一般包括出让、转让、作价出资、抵债、抵押、清算、课税等。如果所选交易案例的交易性质和方式与待估宗地不一致，应进行交易性质和方式修正。即便同样是土地出让，招标、拍卖、挂牌和协议 4 种出让方式的成交价格也可能有较大差异。协议出让的价格可能最低；拍卖出让价格可能最高，偏离合理价格的可能性也较大；招标出让和挂牌出让的价格可能居中，最有可能接近合理价，但加入现场竞价过程的挂牌出让成交价格也可能高于拍卖成交价格水平。

**价值内涵：**最好选择土地价值内涵与委估宗地设定的价值内涵相同或相似的交易案例为比较实例。

## 3) 具有替代性

选取的交易实例应与待估宗地具有一定的市场替代性，属同一供需圈内，是

同一地区，相邻地区或类似地区的正常交易实例。替代性越强的交易实例越适合选作比较实例。

同一供需圈是与待估宗地能形成替代关系，市场的供给与需求状况基本相同，地域条件一致或相似，并对待估宗地价格产生显著影响的区域，一般是同一路段、同一街区或同一城市的某一部分，如果城市规模较小，则可能为同一城市。对于一些相对特殊的用地需求，同一供需圈还可能是超越城市的更大区域。因此，同一供需圈的范围需要根据具体情况确定。

#### 4) 可比较修正

选取与待估宗地贴近、需作修正的因素相对较少，尤其是特殊因素少、难以量化和不可量化的因素较少的交易实例作为比较实例。一般而言，存在较复杂的特殊因素而难以判断对价格产生何种程度的影响的交易案例不宜选作比较实例。

## 2、可比地块的选择过程

以不动产权证编号为浙（2016）海宁市不动产权第 0017703 号的宗地为例

### （1）委估宗地基本情况

委估宗地面积为 16,422.00 平方米，地上建筑面积为 13,989.61 平方米，位于海宁市广顺路西侧、规划道路南侧，为商服出让用地，使用终止日期为 2056 年 10 月 25 日。宗地内部形状规则地形平坦，经开发后地质条件符合用地要求，整体开发程度达五通一平，地上为在建的海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目。

宗地基本情况表

宗地	土地证号	土地位置	用途	交易性质	交易方式	权利终止日期	面积（平方米）	规划条件
A	浙（2016）海宁市不动产权第 0017703 号	海宁市市区广顺路西侧、规划道路南侧	商服	出让	挂牌	2056 年 10 月 25 日	16,422.00	容积率 0.8-0.9、建筑密度 ≤40%

地面附着物概况表

宗地号	宗地名称	建筑物项数	规划地上建筑面积（平方米）	土地实际开发程度
A	浙（2016）海宁市不动产权第 0017703 号	2	13,989.61	五通一平

### （2）选择可比地块过程

#### A. 时间相近

本次评估基准日为 2017 年 11 月 30 日，根据时间相近原则，选取实际交易

时间距离评估基准日一年以内的案例，时间越接近越好。

#### B. 情况相似

##### a. 用途

委估宗地的用途为商服用地，根据情况相似原则，选择土地用途与委估宗地一致的交易案例作为比较实例。

##### b. 面积

委估宗地土地面积为 16,422.00 平方米，虽然土地评估中没有明确对比较实例与待估宗地的面积之比作出要求，但根据情况相似原则，本次评估尽量选用土地面积与委估宗地相近的案例作为比较实例。

##### c. 规划条件

委估宗地的规划条件为：容积率 0.8-0.9，建筑密度 $\leq$ 40%，绿化率 $\geq$ 15%。

根据情况相似原则，本次评估尽量选用容积率、建筑密度、绿化率等规划条件与委估宗地相近的案例作为比较实例。

##### d. 交易性质和交易方式

委估宗地交易性质和方式为挂牌出让，根据情况相似原则，本次评估选择土地交易性质和方式与委估宗地完全一致的交易案例作为比较实例。

##### e. 价值内涵

本次对委估宗地的土地使用权评估价值内涵定义为：土地用途设定为商服用地，土地开发程度设定为宗地红线外“五通”（即通路、供电、供水、排水、通讯）、红线内“一平”（场地平整）条件下，于评估基准日为 2017 年 11 月 30 日，土地剩余使用年限的土地使用权价值。

本次评估选择土地价值内涵与委估宗地相似或相近的交易案例作为比较实例。

#### C. 具有替代性

委估宗地位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，根据替代原则，本次评估选择与委估宗地属于同一供需圈内、地理位置距离委估宗地相对较近的交易案例作为比较实例。

#### D. 可比较修正

本次评估选取与委估宗地贴近，且不存在特殊因素、难以量化和不可量化的

因素的交易实例作为比较实例。

(3) 最终选取的可比地块

通过分析比较交易案例与委估宗地的基本情况，本次评估最终选取以下三个样本为可比地块：

宗地比较样本一览表

代号	样本位置	用途	交易性质	交易方式	交易时间	土地面积 (m <sup>2</sup> )	规划条件
样本 A	海宁经济开发区文苑路西侧福特 4S 店南侧	商服	出让	挂牌	2017 年 8 月 9 日	10,722.00	容积率 1.3-1.5、建筑密度≤40%
样本 B	海宁市区文苑路西侧、长丰路北侧	商服	出让	挂牌	2017 年 10 月 26 日	4,091.00	容积率 1.5-2、建筑密度≤45%
样本 C	文苑路西侧江南大道南侧	商服	出让	挂牌	2017 年 6 月 8 日	18,717.00	容积率 1.5-2、建筑密度≤45%

三、结合可比地块的各项比较因素实际情况，补充披露比较因素条件指数和因素修正系数的取值依据及合理性。

以不动产权证编号为浙（2016）海宁市不动产权第 0017703 号的宗地为例

(1) 选取的可比地块

通过分析比较交易案例与委估宗地的基本情况，参照可比地块选择标准，本次评估最终选取以下三个样本为可比地块：

宗地比较样本一览表

代号	样本位置	用途	交易性质	交易方式	交易时间	土地面积 (m <sup>2</sup> )	规划条件
样本 A	海宁经济开发区文苑路西侧福特 4S 店南侧	商服	出让	挂牌	2017 年 8 月 9 日	10,722.00	容积率 1.3-1.5、建筑密度≤40%
样本 B	海宁市区文苑路西侧、长丰路北侧	商服	出让	挂牌	2017 年 10 月 26 日	4,091.00	容积率 1.5-2、建筑密度≤45%
样本 C	文苑路西侧江南大道南侧	商服	出让	挂牌	2017 年 6 月 8 日	18,717.00	容积率 1.5-2、建筑密度≤45%

(2) 比较因素选择

市场法是以各比较样本为基础，通过比较样本宗地与评估宗地间影响因素的差距，来确定评估宗地地价。通常情况下，具体比较因素有土地用途和级别、交易日期、交易情况、土地使用年限、价格类型、区域因素及个别因素七大类。经评估人员初步分析比较，本次评估在区域因素和个别因素中具体因子有：距区域主干道距离、道路通达度、公共交通便利度、对外交通便利度、商业繁华度、区

域店铺分布状况、接近专业市场程度、环境优劣度、宗地形状、容积率、临街状况、宗地进深、目前规划限制等。

上述比较因素的选择参照了海宁市基准地价技术报告公布的修正体系及商服用地比较因素。

### (3) 编制比较因素条件说明表

根据委估宗地和比较样本的各因素条件，列表如下：

宗地及其样本因素条件说明表

比较因素	委估宗地	样本 A	样本 B	样本 C
宗地位置	海宁市市区广顺路西侧、规划道路南侧	海宁经济开发区文苑路西侧福特 4S 店南侧	海宁市区文苑路西侧、长丰路北侧	文苑路西侧江南大道南侧
规划用地性质	商服用地	商务服务业	商务服务业	商务服务业
面积(平方米)	16,422.00	10,722.00	4,091.00	18,717.00
楼面地价(元/平方米)	待估	1,722.00	1,968.00	2,284.00
比较因素	简况	简况	简况	简况
土地用途和级别	十级商业	十级商业	十级商业	十级商业
交易日期	2017 年 11 月 30 日	2017 年 8 月 9 日	2017 年 10 月 26 日	2017 年 6 月 8 日
交易情况	正常	正常	正常	正常
土地使用年限	38.90	40	40	40
价格类型	公开市价	公开出让	公开出让	公开出让
距区域主干道距离	临主干道	临次干道	临主干道	临主干道
道路通达度	临广顺路	临文苑路	临文苑路、长丰路	临文苑路、江南大道
公共交通便捷度	有 5 路以上	有 5 路以上	有 5 路以上	有 5 路以上
对外交通便捷度	距海宁站距离约 4km	距海宁站距离约 1km	距海宁站距离约 6km	距海宁站距离约 6km
商业繁华度	较优	一般	较优	较优
区域店铺分布状况	连续，高职能店铺密集	连续分布	连续，高职能店铺密集	连续，高职能店铺密集
接近专业市场程度	近	一般	近	近
环境优劣度	污染小	轻微污染	污染小	污染小
宗地形状	规则多边形，有利于商业利用	规则多边形，不影响商业利用	规则多边形，面积稍小，对商业利用有一定影响	规则多边形，有利于商业利用
容积率	0.90	1.50	2.00	2.00
临街状况	二面临街	一面临街	二面临街	二面临街
宗地进深	32 米以上	32 米以上	32 米以上	32 米以上
目前规划限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制

比较因素	委估宗地	样本 A	样本 B	样本 C
其他	可单独销售	无限制	无限制	无限制

上述比较因素条件说明表参照了海宁市基准地价技术报告公布的修正体系及商服用地修正因素指标条件说明表。

#### (4) 编制比较因素条件指数表及指数说明

根据上述比较因素条件说明，以待估宗地的各项因素条件状况为基准，相应指数为 100，将比较样本相应因素条件与委估宗地相比较。确定比较样本相应指数，列表如下：

比较因素	委估宗地	样本 A	样本 B	样本 C
土地用途和级别	100	100	100	100
交易日期	100	98	100	98
交易情况	100	100	100	100
土地使用年限	0.9945	1.0000	1.0000	1.0000
价格类型	100	100	100	100
距区域主干道距离	100	96	100	100
道路通达度	100	96	100	100
公共交通便捷度	100	100	100	100
对外交通便捷度	100	102	99	99
商业繁华度	100	96	100	100
区域店铺分布状况	100	92	100	100
接近专业市场程度	100	94	100	100
环境优劣度	100	96	100	100
宗地形状	100	97	94	100
容积率	100	78	60	60
临街状况	100	96	100	100
宗地进深	100	100	100	100
目前规划限制	100	100	100	100
其他	100	100	100	100

比较因素条件指数说明：

##### (a) 土地用途和级别

本次评估选用的三个案例与委估宗地均为十级商服用地，土地用途和级别完全一致，在此不作修正。

##### (b) 交易日期

本次评估所选交易案例均为近期挂牌成交价，根据嘉兴市城市地价监测数据公布的 2017 年各季度商服用地地价水平波动情况，计算得出三个案例各自的交易日期时间修正系数。

样本 B 成交时间为 2017 年 10 月 26 日，距评估基准日 2017 年 11 月 30 日相近，在此不作修正；样本 A、样本 C 成交时间分别为 2017 年 8 月 9 日和 2017 年 6 月 8 日，计算得出的修正参数均为-2。

#### (c) 交易情况

由于房地产具有不可移动性等特点，其价格往往容易受当时的一些特殊行为所影响，在比较时，应对个别的特殊交易情况加以修正，以上所选择的几个可比实例，均为目前市场上的正常交易案例，在此不作修正。

#### (d) 土地使用年限

委估宗地权利终止日期为 2056 年 10 月 25 日，截至评估基准日，剩余土地使用年限为 38.9 年。

所选的三个案例的剩余土地出让年限约为 40 年，按土地使用年期修正指数公式计算修正系数：

$$K = \frac{1 - 1 / (1 + r)^n}{1 - 1 / (1 + r)^{40}}$$

土地使用年期修正指数公式：

式中：K——土地使用年期修正系数

r——土地还原率（土地还原率按 7% 计）

n——宗地土地使用年期

#### (e) 价格类型

所选的三个案例均为公开挂牌出让的土地，与委估宗地一致，在此不作修正。

#### (f) 距区域主干道距离

委估宗地临近主干道，本次评估选用的样本 B、样本 C 与待估对象位置相近，且均临近主干道，在此不作修正；样本 A 距待估对象稍远，临近次干道，设定修正参数为-4。

#### (g) 道路通达度

委估宗地临广顺路，且靠近海宁皮革城，道路通达度较好，本次评估选用的

样本 B、样本 C 与待估对象位置相近，临文苑路，道路通达度较好，在此不作修正；样本 A 距待估对象稍远，道路通达度一般，设定修正参数为-4。

(h) 公共交通便利度

本次评估选用的三个案例与委估宗地均有 5 路以上公共交通，在此不作修正。

(i) 对外交通便利度

委估宗地距海宁火车站距离约 4km，样本 A 距海宁火车站距离约 1km，对外交通便利度优于委估宗地，设定修正参数为+2；样本 B、样本 C 距海宁火车站距离约 6km，对外交通便利度劣于委估宗地，设定修正参数为-1。

(j) 商业繁华度

本次评估选用的样本 B、样本 C 与委估宗地位置相近，商业繁华度较优，在此不作修正；样本 A 距委估宗地稍远，商业繁华度一般，设定修正参数为-4。

(k) 区域店铺分布状况

本次评估选用的样本 B、样本 C 与委估宗地位置相近，区域店铺分布状况连续，高职能店铺密集，在此不作修正；样本 A 距委估宗地稍远，区域店铺分布状况连续，但高职能店铺相对较少，设定修正参数为-8。

(l) 接近专业市场程度

本次评估选用的样本 B、样本 C 与委估宗地位置相近，距离海宁皮革城等专业市场近，在此不作修正；样本 A 距委估宗地稍远，接近专业市场程度一般，设定修正参数为-6。

(m) 环境优劣度

本次评估选用的样本 B、样本 C 与委估宗地位置相近，附近工业园区较少，污染小，在此不作修正；样本 A 距委估宗地稍远，轻微污染，设定修正参数为-4。

(n) 宗地形状

本次评估选用的样本 C 与委估宗地形状均为规则多边形，有利于商业利用，在此不作修正；样本 A 宗地形状为规则多边形，其面积不影响商业利用，设定修正参数为-3；样本 B 宗地形状为规则多边形，面积稍小，对商业利用有一定影响，设定修正参数为-6。

(o) 容积率

委估宗地容积率为 0.8-0.9，建筑密度≤40%；样本 A 容积率为 1.3-1.5、建筑密度≤40%；样本 B 容积率为 1.5-2、建筑密度≤45%；样本 C 容积率为 1.5-2、建筑密度≤45%。

本次评估参照海宁市基准地价技术报告公布的商服用地因素修正系数表，以委估宗地的容积率对应的系数为基准，设定为 100，将比较样本的容积率对应的系数与委估宗地相比较，对所选用的三个案例进行修正。

通过上述分析和比较，样本 A 设定修正参数为-22；样本 B 设定修正参数为-40；样本 C 设定修正参数为-40。

(p) 临街状况

本次评估选用的样本 B、样本 C 与委估宗地均为二面临街，在此不作修正；样本 A 为一面临街，设定修正参数为-4。

(q) 宗地进深

本次评估选用的三个案例与委估宗地的宗地进深均为 32 米以上，在此不作修正。

(r) 目前规划限制

本次评估选用的三个案例与委估宗地的规划均有一定限制，在此不作修正。

(s) 其他

本次评估选用的三个案例与委估宗地均可单独分割销售，在此不作修正。

上述比较因素条件指数表及设定的修正参数参照了海宁市基准地价技术报告公布的修正体系及商服用地因素修正系数表。

(5) 因素修正

在各因素条件指数表的基础上，将委估宗地的因素条件指数与比较样本的因素条件指数进行比较，得到各因素修正系数，计算得到结果。

比较因素	样本 A	样本 B	样本 C
土地用途和级别	1.000	1.000	1.000
交易日期	1.020	1.000	1.020
交易情况	1.000	1.000	1.000
土地使用年限	0.995	0.995	0.995
价格类型	1.000	1.000	1.000
距区域主干道距离	1.042	1.000	1.000

比较因素	样本 A	样本 B	样本 C
道路通达度	1.042	1.000	1.000
公共交通便捷度	1.000	1.000	1.000
对外交通便捷度	0.980	1.010	1.010
商服繁华度	1.042	1.000	1.000
区域店铺分布状况	1.087	1.000	1.000
接近专业市场程度	1.064	1.000	1.000
环境优劣度	1.042	1.000	1.000
宗地形状	1.031	1.064	1.000
容积率	1.282	1.667	1.667
临街状况	1.042	1.000	1.000
宗地进深	1.000	1.000	1.000
目前规划限制	1.000	1.000	1.000
其他	1.000	1.000	1.000
因素修正合计	1.868	1.782	1.709

综上所述，委估宗地的比较因素条件指数和因素修正系数的取值参照了海宁市基准地价技术报告公布的修正体系及因素修正系数表，并结合了可比地块的实际情况进行修正，具有合理性。

上述内容已在重组报告书“第六节 标的资产的评估情况”之“一、标的资产评估基本情况”之“（三）资产基础法评估情况”中补充披露。

#### 四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

通过分析和比较，对建安成本在整个建设期的资金成本，按照实际发生且合理的建安成本支出进行了重新计算，符合成本重置的基本原理，建安成本的评估结果具有合理性；土地成本的比较因素条件指数和因素修正系数的取值参照了海宁市基准地价技术报告公布的修正体系及因素修正系数表，并结合了可比地块的实际情况进行修正，具有合理性。

#### 问题 15：

申请文件显示：1) 2018 年和 2019 年标的资产预测分别实现销售收入 88,171.15 万元和 33,505.33 万元。2) 2018 年至 2023 年，标的资产预测商铺租

金收入分别为 6,744.98 万元、4,109.89 万元、4,669.09 万元、5,158.53 万元、5,094.12 万元、5,353.44 万元。请你公司结合标的资产目前的商铺/住宅的预售/租情况、完工进度和销售计划、招商情况、可比物业的销售/租赁单价情况、可比物业的续租率和出租率情况、未来年度租金变动预期等，补充披露预测期内商铺/住宅销售收入、商铺租金收入的预测依据和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产目前的商铺/住宅的预售/租情况、完工进度和销售计划、招商情况、可比物业的销售/租赁单价情况、可比物业的续租率和出租率情况、未来年度租金变动预期等，补充披露预测期内商铺/住宅销售收入、商铺租金收入的预测依据和可实现性

标的资产目前的商铺/住宅的预售/租情况良好，其中国际面辅料中心已投入试运营，签约入驻率超过 85%，国际面辅料中心配套商业部分预计于 2018 年下半年开始招商，配套住宅部分目前尚未完工，亦未开始预售工作，但预计未来销售情况良好。标的资产目前仍处于推广期，预测的租赁价格较周围商业氛围较为成熟的可比物业低，但可比物业的续租率、出租率情况良好，标的资产未来租金将随着商业氛围的逐渐成熟和配套设施的逐步完善而逐步提高，标的资产预测期内商铺/住宅销售收入、商铺租金收入的预测依据充分，具有可实现性，具体如下：

### 1、目前的商铺/住宅的预售/租/招商情况

#### (1) 商铺的销售完成情况

截至 2018 年 4 月 30 日，根据时尚小镇公司计划的经营模式，标的资产计划用于销售的商业部分已全部对外销售完毕，具体情况见下表：

商铺销售情况统计表

项目	计划销售面积(平方米)	已售面积(平方米)	预测售价(万元)	合同价(万元)	预收价款(万元)	完成金额占预测数的比例	预收价款比例
商业一层	13,941.72	14,003.68	31,003.53	30,731.13	49,736.48	-	-
商业二层	20,908.55	20,931.45	23,662.28	23,667.90			
合计	34,850.27	34,935.13	54,665.81	54,399.03	49,736.48	99.51%	91.43%

注：预收价款数据来源于企业 2018 年 4 月 30 日未经审计的财务报表。

由上表，截至 2018 年 4 月 30 日，标的资产计划用于销售的商业部分已全部对外销售完毕，销售合同金额为 54,399.03 万元，占预测售价的比例为 99.51%，占截至 2018 年底预测累积实现的销售金额（88,171.15 万元）的比例为 61.70%，按照目前的销售完成情况推算，2018 年商铺销售收入实现的可行性较高。

## （2）商铺的租赁/招商完成情况

A.截至目前，标的资产幢号为第 3-15 号、18-26 号的商业用房-国际面辅料中心已初步完成招商工作，具体租赁情况见下表：

国际面辅料中心租赁（含承租权）情况统计表

项目	总面积（平方米）	已租面积（平方米）	已完成招商率	2018 年预测租赁现金流入（万元） [注]	租赁合同金额（含承租权）（万元）	已预收租金及承租权费（万元）	完成金额占预测数的比例	预收租金比例
商业一层	15,231.10	11,276.00	74.03%	5,043.32	4,753.39	4,753.39		
商业二层	24,029.58	17,338.32	72.15%					
合计	39,260.68	28,614.32	72.88%	5,043.32	4,753.39	4,753.39	94.25%	100%

注：国际面辅料中心（含承租权）对应的 2018 年预测租赁现金流入金额

B. 标的资产幢号为第 1-2 号的商业用房计划于 2018 年下半年开始招商，定位为国际面辅料中心的配套商业，其可租面积见下表：

国际面辅料中心配套商业租赁情况统计表

项目	总面积（平方米）	已租面积（平方米）	未租面积（平方米）	备注
商业一层	4,126.47	0.00	4,126.47	
商业二层	6,358.17	0.00	6,358.17	
商业三层	3,504.97	0.00	3,504.97	
合计	13,989.61	0.00	13,989.61	

综上所述，截至本反馈意见回复出具之日，标的资产商铺租金收入（含承租权）合计为 4,753.39 万元，占 2018 年预测金额（6,744.98 万元）的比例为 70.47%，按照目前的招商计划和完成情况推算，2018 年及未来年度商铺租金收入实现的可行性较高。截至 2018 年 4 月 30 日，时尚小镇一期规划的 512 套商铺，出售或出租合计商铺间数占总商铺间数比例为 71.48%，预售和预租、招商情况整体良好。

### (3) 住宅的预售情况

截至本反馈意见回复出具之日，时尚小镇公司尚未取得住宅预售证，住宅部分尚未开始预售。

## 2、商铺/住宅建设进度和销售计划

### (1) 商铺建设进度和销售计划

海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，该项目由 26 幢楼组成，其中商业用房 24 幢（幢号为第 1-15 号、18-26 号），目前商业用房已完工，其中幢号为第 3-15 号、18-26 号的商业用房（即国际面辅料中心）已于 2018 年 3 月开业试运营，幢号为第 1-2 号的商业用房计划于 2018 年下半年开始招商，定位为国际面辅料中心的配套商业。

### (2) 住宅建设进度和销售计划

海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，该项目的住宅为 2 幢高层住宅（幢号为第 16、17 号），高层住宅目前土建工程完成 95%，消防暖通工程完成 95%，建筑智能化工程完成 95%，幕墙工程完成 90%，室外附属工程完成 85%，绿化工程完成 90%，主体预计于 2018 年 9 月完工。

根据时尚小镇公司的销售计划及市场定位，高层住宅可售建筑面积约为 5 万平方米，体量较小，户型多为 50-70 平方米的精装修小户型，单价适中，总价较低，适合专业市场租户的住房需求，预计将于 2018 年下半年开始预售，2018 至 2019 年的销售比例分别为 50%和 50%，按照目前的完工进度和销售计划推算，2018 年、2019 年住宅销售收入实现的可行性较高。

## 3、可比物业的销售/租赁单价情况

### (1) 可比住宅的销售单价情况

标的资产位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，根据周围类似房地产市场最新的调查情况，对标的资产相关物业的销售单价进行比较分析。周围类似房产最新调查情况具体见下表：

周边物业调查表					
物业名称	物业地址	开发商	物业类型	预测时单价 (元/平方米)	目前调查单价 (元/平方米)
开元万科	海宁市海宁市海	海宁开元名都置	住宅	14,500	14,500

周边物业调查表					
物业名称	物业地址	开发商	物业类型	预测时单价 (元/平方米)	目前调查单价 (元/平方米)
新都会	宁大道与江南大道交叉口	业有限公司			
汇高百悦府	海宁市海昌大道与江南大道交汇处	浙江汇高置地有限公司	住宅	14,000	14,500
中天钱潮府	钱江西路与广顺路交叉口	海宁雅筑房地产开发有限公司	住宅	12,500	13,000
标的资产配套住宅			住宅	13,200	-

由上表可见，三个可比物业的销售单价稳中有升，结合近年来海宁市商品房住宅市场稳中上涨的总体趋势，未来标的资产的销售单价实现的可行性较高。

#### (2) 可比商铺的租赁单价情况

标的资产位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，靠近海宁中国皮革城商圈，根据周围海宁中国皮革城各期市场的最新调查情况，选取三个可比物业对标的资产相关物业的租赁单价进行比较分析。

经调查，本次评估选取以下3个样本为可比物业，其一至三层的租赁单价具体见下表：

海宁中国皮革城可比物业

项目	一层租赁单价 (元/天·平方米)	二层租赁单价 (元/天·平方米)	三层租赁单价 (元/天·平方米)	平均单价(元/天·平方米)
皮革城一期	3.60	9.81	5.07	6.16
皮革城二期	3.73	4.98	2.53	3.75
皮革城四期	3.29	2.66	3.87	3.27
可比物业平均单价				4.39
标的资产商铺				2.08
预测单价	3.15	1.61	1.13	1.96

由上表可见，标的资产目前的租赁单价与预测租赁单价相当，且标的资产商业用房附近商圈的可比物业租赁单价相对较高，高于标的资产目前的租赁单价，按照目前的招商计划和进度推算，未来标的资产的租赁单价实现的可行性较高。

#### 4、可比物业的续租率和出租率情况

经统计，本次评估选取皮革城一期、皮革城二期、皮革城四期作为可比物业，对其出租率、空置率和续租率情况进行比分析，可比物业的出租率和续租率情况见下表：

可比物业的出租率和续租率统计

区域	总面积（平方米）	总间数（间/幢）	2017年出租率	16-17年续租率
皮革城一期	53,670.61	734.00	94.26%	99.96%
皮革城二期	94,550.19	1,334.00	99.77%	99.87%
皮革城四期	32,762.11	257.00	95.61%	100.00%
合计	180,982.91	2,325.00	97.38%	99.94%

由上表，可比物业的出租率平均为 97.38%，续租率平均为 99.94%。

可比物业的出租率很高、续租情况稳定，时尚小镇公司标的资产与上述可比物业的业态、地理位置、经营方式、管理模式等相近或相似，由此推论，标的资产未来的出租率较好、续租情况相对稳定，未来年度商铺租金收入实现的可行性较高。

### 5、未来年度租金变动预期

经调查，可比物业租赁单价情况具体见下表：

海宁中国皮革城可比物业

项目	一层租赁单价 (元/天·平方米)	二层租赁单价 (元/天·平方米)	三层租赁单价 (元/天·平方米)	平均单价(元/天·平方米)
皮革城一期	3.60	9.81	5.07	6.16
皮革城二期	3.73	4.98	2.53	3.75
皮革城四期	3.29	2.66	3.87	3.27
可比物业平均单价				4.39

由上表可见，可比物业租赁单价相对较高，高于标的资产目前的租赁单价，主要原因系：（1）根据时尚小镇公司的招商计划，为了培育新市场，初次招商中给予了租户较大的租金优惠政策（第一年给予 75 折租金优惠）；（2）可比物业业态多为裘皮、箱包、鞋业等，其一般店效高于时尚小镇公司的国际面辅料业态，店铺租金也较高；（3）可比物业历史年度初次招商时，在租金优惠政策下，初始租赁单价同样不高。

未来随着商业氛围的逐渐成熟和配套设施的逐步完善、优惠政策的退出及优惠力度的减弱，标的资产的租赁单价将呈现上涨趋势，向可比物业的平均租赁单价靠近。按照上述租赁变动趋势推算，未来年度商铺租金收入实现的可行性较高。

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“七、主营业务

发展情况”之“(六) 主要业务情况”中补充披露。

## 二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

标的资产目前招商进展符合预期，商铺租赁和销售情况良好，且可比物业的租赁单价、出租率和续租率等相关指标良好，标的资产预测期内销售收入和租金收入的预测依据充分，可实现程度较高。

问题 16：

申请文件显示，上市公司控股股东海宁市资产经营公司为本次交易对方。请你公司根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，补充披露本次交易前海宁市资产经营公司及其一致行动人持有上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易前海宁市资产经营公司及其一致行动人持有上市公司股份的锁定期安排

《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条均规定：在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的十二个月内不得转让。

对此，海宁市资产经营公司作为本次交易的交易对方，海宁市市场开发服务中心作为海宁市资产经营公司的一致行动人，均已出具《关于股份锁定期的承诺》：“本次交易前本单位持有的海宁皮城股份，在本次交易完成后 12 个月内不得转让。”

上述内容已在重组报告书“重大风险提示”之“九、本次交易相关方所作出的重要承诺”以及“第五节 本次发行股份情况”之“二、发行股份情况”之“(六) 股份锁定期安排”中补充披露。

## 二、中介机构核查意见

**经核查，独立财务顾问及律师认为：**

本次交易前海宁市资产经营公司及其一致行动人持有上市公司股份的锁定期安排符合《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的有关规定。

(本页无正文，为《海宁中国皮革城股份有限公司关于发行股份购买资产暨关联交易申请文件一次反馈意见的回复》之盖章页)

海宁中国皮革城股份有限公司



2018年5月28日