

上海市锦天城律师事务所
关于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的
补充法律意见书（二）



锦天城律师事务所
ALLBRIGHT LAW OFFICES

地址：上海市浦东新区银城中路 501 号上海中心大厦 9/11/12 层

电话：021-20511000

传真：021-20511999

邮编：200120

上海市锦天城律师事务所

关于海宁中国皮革城股份有限公司发行股份购买资产 暨关联交易的补充法律意见书（二）

致：海宁中国皮革城股份有限公司

上海市锦天城律师事务所（以下简称“本所”）接受海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮城”或“上市公司”）的委托，并根据上市公司与本所签订的《专项法律服务合同》，作为上市公司本次发行股份购买资产暨关联交易的专项法律顾问。本所律师已于2018年1月15日出具了《上海市锦天城律师事务所关于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的法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”），并于2018年3月21日出具了《上海市锦天城律师事务所关于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的补充法律意见书》（以下简称“《补充法律意见书（一）》”）。

根据中国证券监督管理委员会于2018年4月20日下发的180339号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），本所律师对该《反馈意见》中涉及的法律问题进行核查并发表意见如下：

第一部分 律师应声明的事项

本所律师在《法律意见书》、《补充法律意见书（一）》的基础上，出具《上海市锦天城律师事务所关于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的补充法律意见书（二）》（以下简称“本补充法律意见书”）。本所律师在《法律意见书》、《补充法律意见书（一）》中所使用的释义仍适用于本补充法律意见书。

本所及经办律师依据《证券法》、《律师事务所从事证券法律业务管理办法》和《律师事务所证券法律业务执业规则》等规定及本补充法律意见书出具日以前已经发生或者存在的事实，严格履行了法定职责，遵循了勤勉尽责和诚实信用原

则，进行了充分的核查验证，保证本补充法律意见书所认定的事实真实、准确、完整，所发表的结论性意见合法、准确，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并承担相应法律责任。本补充法律意见书须与《法律意见书》、《补充法律意见书（一）》一并使用，《法律意见书》、《补充法律意见书（一）》中未被本补充法律意见书修改的内容仍然有效。《法律意见书》、《补充法律意见书（一）》与本补充法律意见书不一致的部分，以本补充法律意见书为准。本所律师在《法律意见书》、《补充法律意见书（一）》中声明的事项适用于本补充法律意见书。

第二部分 正文

一、反馈问题 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；住宅部分已结项，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

根据小镇公司提供的资料并经本所律师核查，截至本补充法律意见书出具之日，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，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	海环联审[2016]8 号

		表的批复》	
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 号
			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心区一期项目南区	建字第 330481201700011 号
		《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

	建设局		
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) 小镇公司运营规划

小镇公司主要从事“时尚小镇”市场商铺及配套物业的开发、租赁、服务和销售，截至本补充法律意见书出具之日，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，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) 小镇公司现有项目投入运营的具体情况

①项目基本情况

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，截至本补充法律意见书出具之日，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

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-国际面料中心已于 2018 年 3 月试运营，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），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。

截至本补充法律意见书出具之日，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%。

（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：

1、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。

2、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：

（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。具体招商及预售预租情况详见本补充法律意见书正文部分之“一、反馈问题 2”之“（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”所述。

（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。

①可比物业租赁单价

小镇公司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小镇公司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：A、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；B、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；C、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，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。

②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。

综上所述，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。

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。

3、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	金额/倍数
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。

4、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²。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²，二层商铺平均出售价格为1.2万元/米²；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²-1.4万元/米²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；已出租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。

综上所述，本所律师认为，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。

二、反馈问题 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》第四十五条第二款关于“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）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。

经本所律师核查相关公告及公司第四届董事会第十三次会议相关会议材料，公司已于 2018 年 5 月 22 日召开第四届董事会第十三次会议，审议通过《关于修订发行价格调整方案的议案》，修改了调价触发条件，在调价触发条件中增加上市公司的股票价格波动条款，具体调整见下：

原方案：

“（4）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：

可调价期间内，中小板综合指数（399101.SZ）在任一交易日前的连续 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%。或者，可调价期间内，申万专业市场指数（852052.SI）在任一交易日前的连续 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 日收盘价格（即 1,197.16 点）跌幅超过 10%。”

已增加向上调价触发条件并修改原向下调价触发条件，修改为：

“（4）调价触发条件

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 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%。”

综上，本所律师认为，经调整后的调价触发条件符合《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。

（二）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。

经上市公司第四届董事会第十三次会议审议通过，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，具体调整方案详见本小问第一点中的回复。

综上，本所律师认为，经调整后的调价方案已考虑股票价格上涨影响的因素，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。

（三）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。

2018 年 5 月 22 日，上市公司召开第四届董事会第十三次会议，审议通过《关于修订发行价格调整方案的议案》，同意调整发行股份购买资产的调价基准日。“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）。

综上，本所律师认为，经调整后的调价基准日符合《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。

（四）目前是否已触发调价情形，上市公司是否将进行调价安排

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。

综上，本所律师认为，目前已经触发调价情形，上市公司已进行调价安排。

三、反馈问题 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

经本所律师审阅建信资本、海宁皮城、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、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》，并对相关方进行访谈，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年回报率均为 3%。

(3) 关于表决权和经营管理

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。

建信资本不参与小镇公司的具体经营管理，不向小镇公司委派董事或其他人员，建信资本将其持有的小镇公司 40% 股权委托海宁皮城进行管理，海宁皮城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。

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（另一名为职工董事），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，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。

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

小镇公司设总经理 1 名，由董事会聘用或者解聘。小镇公司董事会选举或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

根据小镇公司工商登记资料、海宁皮城公告、海宁转型基金、嘉兴转型基金和建信资本访谈记录、相关政府会议纪要、海宁市国资局出具的确认等文件，并经本所律师审阅投资协议约定，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小镇公司的需要，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。

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小镇建设，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小镇公司，为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投资风险，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

经本所律师查阅各方签订的《投资协议》、《增资及股权收购协议》等，就各方约定的投资期限、固定投资回报条款、表决权和经营管理等条款，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

经本所律师查阅小镇公司工商登记资料、海宁皮城公告以及相关会议文件、相关政府会议纪要、海宁市国资局出具的确认、投资协议等文件，并经本所律师访谈海宁转型基金、嘉兴转型基金和建信资本的相关负责人，审阅海宁转型基金、嘉兴转型基金和建信资本相关程序性文件，本次引入海宁转型基金、嘉兴转型基金和建信资本出资小镇公司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[4]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本次投资事

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

根据海宁皮城、小镇公司、嘉兴转型基金、海宁转型基金、皮革城投资公司签订的《解除合同协议书》，以及海宁皮城与建信资本签署的《股权收购协议之补充协议》并经本所律师对嘉兴转型基金、海宁转型基金、建信资本相关负责人的访谈，各方同意自嘉兴转型基金、海宁转型基金、建信资本将所持的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，不存在国有资产流失的情形

根据海宁市国有资产监督管理局对小镇公司历史沿革中相关事项的确认，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，本所律师认为，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。小镇公司历史沿革清晰，不存在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。

根据小镇公司建设项目相关政府会议纪要，经海宁市人民政府确认的《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），以及海宁市国资局出具的确认等文件，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的原因系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。

根据建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金投资小镇公司时签署的投资协议约定，以及建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金访谈，其本次投资约定了固定回报利率和投资期限，主要为财务性投资，对获取上市公司股票意愿不强，亦不对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小镇创意核心区项目建设，且存在项目销售、自持比例等诸多限制，对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小镇公司持股，将制约小镇公司战略调整，影响后续小镇公司项目推进。

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，本所律师认为建信资本、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。

四、反馈问题 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，并聘请具有保荐人资格的财通证券股份有限公司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

根据公司的说明，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。

综上，本所律师认为，公司本次独立财务顾问变更具备合理性。

五、反馈问题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。

本次交易完成后，小镇公司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的项目，目前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。截至本补充法律意见书出具之日，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。截至本补充法律意见书出具之日，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。截至本补充法律意见书出具之日，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。截至本补充法律意见书出具之日，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。截至本补充法律意见书出具之日，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，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；根据海宁市市场监督管理局开具的小镇公司股权无质押证明、交易对方关于小镇公司股权无质押的承诺，并经本所律师登录全国企业信用信息公示网查询，小镇公司的股权不存在质押情形，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》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。

综上，本所律师认为，截至本补充法律意见书出具之日，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。

六、反馈问题 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》到期后安排

根据《房地产开发企业资质管理规定》（中华人民共和国住房和城乡建设部令第 24 号）的规定，《暂定资质证书》有效期 1 年。房地产开发主管部门可以视企业经营情况延长《暂定资质证书》有效期，但延长期限不得超过 2 年。自领取《暂定资质证书》之日起 1 年内无开发项目的，《暂定资质证书》有效期不得延长。

经本所律师访谈小镇公司的相关负责人，小镇公司于 2017 年 5 月 25 日取得海宁市住房和城乡建设局核发的浙房海房 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。自领取《暂定资质证书》之日起 1 年内，小镇公司开发建设了时尚小镇一期项目，截至本补充法律意见书出具之日，该项目正处于建设阶段，尚未完成项目的竣工验收备案等相关手续，小镇公司已根据相关规定申请延长《暂定资质证书》的有效期并已于 2018 年 5 月 16 日获发更新的《房地产开发企业暂定资质证书》，有效期至 2020 年 5 月 16 日。

（二）《房地产开发企业暂定资质证书》到期后影响

如前所述，时尚小镇已于 2018 年 5 月 16 日获发更新的《房地产开发企业暂定资质证书》，有效期至 2020 年 5 月 16 日。

本所律师认为，小镇公司的已取得更新的房地产开发企业暂定资质，后续时尚小镇公司的经营活动不会因此产生不利影响。

七、反馈问题 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：

经核查，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。

综上所述，本所律师认为，时尚小镇公司向海宁皮革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，海宁皮革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。

八、反馈问题 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。

综上，本所律师认为，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，且截至本补充法律意见书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，本所律师认为，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。

综上，本所律师认为，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。

九、反馈问题 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30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，本所律师认为，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。

（二）核查意见

经核查，本所律师认为：

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。

十、反馈问题 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。”

（二）核查意见

经核查，本所律师认为：

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。

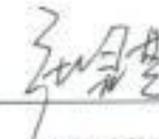
（以下无正文）

(本页无正文,为《上海市锦天城律师事务所关于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的补充法律意见书(二)》之签署页)

上海市锦天城律师事务所
负责人: 
顾功耘

经办律师: 
李波

经办律师: 
詹程

经办律师: 
张灵芝

2008年5月28日