

茂业商业股份有限公司

关于上海证券交易所对公司向关联方收购资产相关事项

问询函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

茂业商业股份有限公司（下称“公司”、“本公司”）于 2018 年 9 月 11 日收到上海证券交易所《关于对茂业商业股份有限公司向关联方收购资产相关事项的问询函》（上证公函【2018】2486 号）（以下简称“问询函”）。公司收到《问询函》后，本着对投资者负责的态度，及时组织相关人员并会同评估机构、审计机构对有关问题进行了认真分析，现回复如下：

问题一：公告披露，截至 2018 年 6 月 30 日，秦皇岛茂业总资产 19.65 亿元，净资产 11.09 亿元，其中应收中兆投资欠款 12.39 亿元，短期借款 3.02 亿元，未分配利润 9.78 万元。同时，截至 2017 年 12 月 31 日，秦皇岛茂业短期借款 1 亿元，未分配利润 1.47 亿元。即秦皇岛茂业存在中兆投资 12.39 亿元大额占用资金的同时，增加银行借款 2 亿元，用于向中兆投资利润分配。请公司补充披露：（1）秦皇岛茂业应收中兆投资欠款的形成时间、具体内容、资金来源，说明是否存在虚构债权的情形；（2）秦皇岛茂业近 3 年内的利润分配情况，本次利润分配的资金来源，是否存在负债向中兆投资突击利润分配的情形；（3）秦皇岛茂业向股东提供大额资金，并增加负债进行利润分配的原因，明确是否存在通过本次交易向控股股东输送利益的情形。请独立董事发表意见。

回复：

鉴于收购标的秦皇岛茂业控股有限公司（以下简称“秦皇岛茂业”）拟与出售方中兆投资管理有限公司（以下简称“中兆投资”）进一步清理关联往来，以便更有效的发挥经营性资产的效能，而相关工作的开展需要时间处理。由此，经公司慎重研究，决定终止本次秦皇岛茂业收购项目。

问题二：公告披露，截至 2018 年 6 月 30 日，泰州一百总资产 3.7 亿元，净资产 3402 万元，其中未分配利润 93.75 万元，泰州一百应收茂业商厦 2.53 亿元，占泰州一百总资产的 68.35%，占净资产的 743.16%。截至 2017 年 12 月 31 日，泰州一百总资产 6.26 亿元，净资产 2.63 亿元，其中未分配利润 2.3 亿元，泰州一百近期净资产减少的原因是利润分配 2.49 亿元。同时，公司披露，截至 2018 年 6 月 30 日，茂业商厦尚欠泰州一百债务 6606 万元。请公司补充披露：（1）上述应收款项明细、欠款时间及业务背景；（2）泰州一百近 3 年内的利润分配情况，本次利润分配的资金来源；（3）结合上述情况，说明本次交易目的是否主要为控股股东提供现金。

回复：

1、泰州第一百货商店股份有限公司（以下简称“泰州一百”）应收深圳茂业商厦有限公司（以下简称“茂业商厦”）款项明细、欠款时间及业务背景情况。

经询证泰州一百了解情况如下：截止 2018 年 6 月 30 日，泰州一百应收茂业商厦欠款审计数为 67,222,493.39 元，在资产负债表中体现为其他应收款。应收款项、欠款时间及业务背景具体如下：2016 年 2 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日形成公司间借款 80,423,196.09 元（借款利率详见附表）；2010 年 1 月 31 日至 2018 年 6 月 30 日形成资金往来泰州一百应付茂业商厦 16,821,200.39 元（其中包含分红 242,298,680.74 元冲减资金往来）；2015 年 11 月 13 日至 2018 年 6 月 30 日形成其他零星往来 26,004.77 元；资金拆借形成应收利息 3,594,492.92 元，明细详见下表：

项目	形成时间	具体内容	资金来源	2018年6月30日余额	是否虚构债权
关联方借款	2016年2月	2016年2月,泰州一百与中兆投资签订借款合同,初始借款期限为2016年2月1日至2017年12月31日,年利率为6.5%,以实际打款时间计息,借款初始本金为3000万元;后于2018年1月1日续签至2018年12月31日,合同年利率变更为3.915%,本金变更为5500万元。2018年6月,泰州一百已与借款人中兆投资、茂业商厦签订三方债权债务转移协议,约定由茂业商厦承继前述借款协议权利义务,并履行清偿责任。	自有资金	55,000,000.00	否
	滚动形成	泰州一百与茂业商厦签订借款协议,约定以2016年12月31日的往来款余额为借款本金,合同年利率3.915%,为期一年,后于2018年1月1日续签一年至2018年12月31日,合同年利率仍为3.915%。	自有资金	23,423,196.09	否
	2017年3月	2017年3月,泰州一百与关联方深圳茂业投资控股有限公司签订借款协议,约定由泰州一百向其提供2,000,000.00元借款,借款期限2017年3月15日至2020年3月15日,年利率6.20%。2018年6月,泰州一百已与借款人深圳茂业投资控股有限公司、茂业商厦签订三方债权债务转移协议,约定由茂业商厦承继前述借款协议权利义务,并履行清偿责任。	自有资金	2,000,000.00	否
资金调拨往来	滚动形成	茂业商厦为提高集团内资金使用效率,加强资金管理,要求其下属企业将暂时闲置的资金存放于集团资金池,由茂业商厦集中管理,统一按年利率0.7%结算利息。存放单位可根据实际资金需求向其提交拨款要求,由其统一下拨。从2010年1月31日开始滚动归集与下拨资金,截至2018年6月30日,泰州一百与茂业商厦往来余额为225,477,480.35元。 2018年6月30日,泰州一百召开董事会和股东会,对截至2018年6月30日的未分配利润进行分配,分配金额为249,000,000.00元。茂业商厦持股比例为97.31%,应分配金额为242,298,680.74元,直接冲抵茂业商厦应付泰州一百关联方往来款项。	自有资金	-16,821,200.39	否
零星往来	滚动形成	与淄博茂业商厦有限公司、沈阳茂业百货有限公司、无锡茂业置业有限公司等关联方在日常代收代付等业务中零星形成的往来款,2018年6月,泰州一百已与各关联方、茂业商厦签订多方债权债务转移协议,约定由茂业商厦履行前述往来款余额清偿责任。	自有资金	26,004.77	否
资金拆借利息	滚动结存	根据相关借款协议应收关联方资金拆借利息		4,463,044.68	否
资金池归集余额	滚存结余	茂业商厦为提高集团内资金使用效率,加强资金管理,要求其下属企业将暂时闲置的资金存放于集团资金池,由茂业商厦集中管理,统一按年利率0.7%结算利息。		-868,551.76	否

依据本次审计机构出具的审计报告和附件资料判断,泰州一百和茂业商厦之间的债务往来是真实的。

根据本次协议中交易价款及支付之条款规定，本次收购实际支付的交易价款为扣除与茂业商厦的债务往来后的余额，即 498,335,149.88 元；假设在本次收购评估前，茂业商厦即将该笔欠款支付泰州一百，公司履行付款义务时，实际支付交易价款应为交易全款 565,557,643.27 元。

2、泰州一百近 3 年内的利润分配情况，本次利润分配的资金来源。

泰州一百近三年利润分配情况。经询证泰州一百了解情况如下：2015 年-2017 年未进行利润分配；2018 年 6 月进行利润分配 249,000,000 元（其中向茂业商厦分配 97.31% 共 242,298,680.74 元，小股东分配 2.69% 共 6,701,319.26 元）。

泰州一百向原股东茂业商厦利润分配在本次交易之前已完成，与本次茂业商业收购泰州一百股权之交易无直接关系。同时，未分配利润减少致使净资产相应减少，评估值也相应减少，泰州一百是否进行利润分配对本次交易估值不会带来任何影响，也未实际以现金支付分配利润。

3、结合上述情况，说明本次交易目的是否主要为控股股东提供现金。

泰州一百位于泰州市区最繁华的坡子街商业中心核心地段，是江苏省泰州市一家有着几十年建店历史的大型零售企业，自持物业共计 42567.54 平方米（包括商场建筑面积和仓库面积），且物业市场价值增值明显，远高于账面净资产。泰州一百在当地已形成知名品牌，拥有稳定的客户流，年净利润平均在 4000 万以上。

公司收购泰州一百是基于做大做强商业零售主营业务的考虑，同时履行消除同业竞争的承诺，不是为控股股东提供现金。

问题三：公告披露，秦皇岛茂业净资产 11.09 亿元，其 100% 股权采用资产基础法的评估价值为 19.92 亿元，评估增值率 61.75%，主要为固定资产评估增值 7.82 亿元。2015 年 10 月，茂业通信通过挂牌方式转让秦皇岛茂业 100% 股权，中兆投资受让价 14 亿元。请公司补充披露：（1）秦皇岛茂业主要评估增值的固定资产的具体情况，包括土地和物业的面积、地址、取得时间、账面原值、累计折旧和减值情况，并结合当地的房地产价格说明评估作价的公允性；（2）秦皇岛茂业本次交易作价与前期挂牌转让价格差异的具体原因和合理性。请评估师发表意见。

回复：

鉴于收购标的秦皇岛茂业拟与出售方中兆投资进一步清理关联往来，以便更有效的发挥经营性资产的效能，而相关工作的开展需要时间处理。由此，经公司慎重研究，决定终止本次秦皇岛茂业收购项目。

问题四：公告披露，截至 2018 年 6 月 30 日，泰州一百净资产为 3402.18 万元，本次估值采取收益法，估值结果为 58,119.17 万元，增值率 1608.29%。请结合同行业可比公司、可比交易以及标的资产历史经营情况，说明本次交易大幅增值的原因及定价的合理性。请评估师发表意见。

回复：

本次交易的评估机构收到本公司转发的问询函后，予以高度重视，就问询函所涉内容进行全面梳理，并根据梳理情况发表意见如下：

本次大幅增值的原因是账面净资产没有客观反映股东权益价值。泰州一百的主要资产是自有产权的经营用房地产，因财务核算的历史成本原则，其账面资产价值是原始取得成本，而且是折旧后的净值。泰州一百商场建筑面积 40357.7 平方米，其账面单价仅 1,017.24 元/平方米，与其市场价值的差异明显。按目前的评估结果 13200 元/平方米计算，仅商场房产即增值约 49000 万元。

泰州一百的股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 58,119.17 万元，与账面净资产价值 3402.18 万元比较，增值 54,716.99 万元，增值的主要原因既有资产营力能力较强的原因，也有商誉及其他未在账面体现的无形资产价值贡献。泰州一百的商场位于泰州市核心商圈的中心，也是泰州的老字号商场，具有一定的品牌效应和稳定的客户群体，在专业的管理团队运营下，企业具有较强的营利能力。因商场为自有物业，且位于核心地段，未来客流量稳定，不会发生经营场所变更的风险，不需支付高额的租赁费用，其未来经营收益稳定性、可持续性均有较好的保障，而且经营风险相对较低。因此，根据未来预测期及永续期的经营业绩测算的净现金流量作为本次股东全部权益价值较其净资产的账面值有了较大的增幅是合理的。

从盈利能力指标上，其与同行业可比公司比较，盈利水平明显较高。

1) 泰州一百近年的盈利能力指标统计如下：

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
销售毛利率	15.78%	15.37%	14.26%	14.99%
销售净利率	6.64%	6.63%	5.63%	5.41%
净资产收益率	26.19%	20.00%	15.43%	58.77%
资产净利率	15.9%	12.7%	6.5%	5.4%

上述指标中，2018 年 1-6 月的指标是半年度的（未年化）指标。

2015 年-2017 年度的销售净利率、净资产收益率等盈利指标，已经高于同行业的平均水平，其中 2015 年-2017 年度净资产收益率的计算基数尚包含了金额较大的经营积累（未分配利润）1.5 亿-2 亿元，因此拉低了当年的净资产收益率和资产净利率。2018 年泰州一百进行了利润分配，2018 年 6 月末的净资产基数减少了利润分配金额，净资产收益率的盈利指标出现大幅提升，但未分配利润的金额对泰州一百未来的经营现金流不产生影响，对泰州一百的未来业绩也没有影响。

选取的同行业可比上市公司的盈利指标如下：

证券代码	证券名称	销售净利率 [报告期] 2015 年报 [单位]%	销售净利率 [报告期] 2016 年报 [单位]%	销售净利率 [报告期] 2017 年报 [单位]%	销售毛利率 [报告期] 2015 年报 [单位]%	销售毛利率 [报告期] 2016 年报 [单位]%	销售毛利率 [报告期] 2017 年报 [单位]%	年化净资产收益率 [报告期] 2017 年报 [单位]%
600859. SH	王府井	3.82	3.18	3.57	21.43	21.38	20.72	8.86
002419. SZ	天虹股份	6.94	3.03	3.87	23.57	24.16	25.76	12.37
600729. SH	重庆百货	1.21	1.30	1.98	18.68	16.80	17.68	12.56
600785. SH	新华百货	1.46	0.50	1.07	20.10	20.25	20.07	5.48
600828. SH	茂业商业	4.00	6.07	9.24	22.39	26.18	28.10	22.69
600361. SH	华联综超	0.39	-2.14	0.64	22.60	22.13	21.63	2.94
600682. SH	南京新百	2.27	2.48	4.71	35.00	35.91	37.75	13.86
000785. SZ	武汉中商	-0.36	0.92	9.88	19.61	21.01	21.06	37.49
002024. SZ	苏宁易购	0.56	0.33	2.15	14.44	14.36	14.10	5.82
600814. SH	杭州解百	6.67	5.99	5.24	21.63	22.60	22.63	7.94
000501. SZ	鄂武商 A	4.57	5.61	6.85	21.76	22.21	22.71	18.76
600723. SH	首商股份	4.58	4.04	4.56	22.76	23.17	23.26	9.87
600712. SH	南宁百货	1.17	-1.55	0.08	14.10	14.71	14.91	0.17
601933. SH	永辉超市	1.42	2.47	2.88	19.83	20.19	20.84	9.27
600865. SH	百大集团	12.75	8.63	5.06	27.83	26.21	26.81	2.85
600738. SH	兰州民百	7.54	6.08	10.50	24.67	24.75	34.13	9.33
	平均值	3.69	2.93	4.52	21.90	22.25	23.26	11.27

上述指标中，泰州一百只有销售毛利率水平低于行业平均水平，但是泰州一百的期间费用发生额少，从而销售净利率却高于所选样本的平均水平，因此总体的销售利润率还是好于行业平均值。

2) 从历史经营业绩看，如果以评估值与 2017 年的净利润比较，市盈率约为 12 倍；市销率约为 0.8，低于可比公司的 24 倍市盈率和 1.1 的市销率平均水平。如果以评估值与未来预测期的经营业绩比较，上述指标会更低。

综上所述，泰州一百的评估值与自身的经营业绩是匹配的，与可比公司的经营指标比较结果看，估值也是合理的。

问题五：公告披露，2015 年至 2017 年，泰州一百净利润分别为 5281.67 万元、5041.21 万元、4059.33 万元，逐年下降，泰州一百公司估值采取收益法，主要基于公司未来预期的净现金流折现。泰州一百承诺 2018 年至 2020 年实现的净利润分别不低于 4398.12 万元、5058.31 万元、5227.04 万元，逐年上升。请公司补充披露：（1）泰州一百公司评估中对未来净现金流的预测值及可实现性，和评估模型中折现率等主要系数的数值及确定方法；（2）结合泰州一百历史业绩逐年下降的情况，说明业绩承诺的合理性及可实现性，是否存在损害上市公司利益的情形。请评估师发表意见。

回复：

本次交易的评估机构收到本公司转发的问询函后，予以高度重视，就问询函所涉内容进行全面梳理，并根据梳理情况发表意见如下：

1、泰州一百评估中对未来净现金流的预测值及可实现性，和评估模型中折现率等主要系数的数值及确定方法。

泰州一百对未来净现金流的预测值累计为 58,635.29 万元。其中：预测期内五年半的累计值为 36,009.91 万元，永续期的年净现金流为 5,585.52 万元。

上述现金流的实现，基于未来收入的实现和成本费用支出控制在预测范围内。收入与成本预测值的可实现性分析如下：

A、收入的可实现性

未来预测值中，预测期各年的收入，在 2023 年恢复到略高于 2015 年的销

售收入的水平（比 2015 年销售收入增加 5%），即 2023 年的主营业务收入预测值为 84000 万元。与 2018 年度的收入规模（73812 万元）相比增长了 14%，相当于预测期内年均增长率为 2.8%。

收入的波动受经济周期及行业景气周期的影响明显，在经历了业绩下滑的波动后，外部因素（宏观环境）和内部因素（加强管理）的作用将会改变业绩的波动方向。泰州一百预测期实现收入增长主要依赖于以下几方面：

①2018 年调增了经营面积约 2%，即原办公用的场所改为品牌餐饮经营，由此增加了营业收入，并将带动客流量的增长；

②调整商品品类。

2018 年，泰州一百在实行品类末位淘汰的前提下，再压缩毛利低的品类经营面积，增加毛利高的品类和经营面积，如：家电和数码的腾挪让位于运动和化妆品品类等；家电与数码的可压缩空间大，除增加其他毛利高的商品品类外，还可通过既有产品的品牌特卖会等方式拉高客流量和总体销售收入。该计划已于 2018 年逐步实施，从 2018 年上半年的毛利情况看，毛利水平已经比上年高出近 0.7%。

③其他增加客流量的活动

2018 年，泰州一百已经通过营业楼的周边的广场建儿童娱乐设施等方式为商场引入新的客流量，并已经取得效果（如：麦肯店营业额已经有明显的上升）。

④人口的增加（二胎政策、一线及二线城市人群向三线城市回归、农村人口城市化），将会成为商业企业业绩回升拐点的支撑。

⑤ 消费升级对百货业收入的影响越来越明显

伴随人均 GDP 和可支配收入的增长，消费结构发生重大变化，居民逐渐由物质性、基础性消费向精神性、发展性消费转变，服务比产品更受青睐，品质消费占比不断提升。线上消费的劣等品和吉芬商品越来越无法满足居民对品质的追求，百货行业迎来复苏机会。

B、收入的测算方法

因商品品类的动态调整及商品品类的繁多，使得收入的预测不宜按品类预测。而客流量与客单价是百货行业的重要可比数据，也是各实体店制订经营计划与目标的最有效参考数据，因此收入金额预测按照有效客流量与客单价的乘积测

算。客流量和客单价是支撑收入形成的决定因素，收入的增长主要来自客流量的增加及客单价的上升。

根据统计数据，泰州市近十年的城镇人口平均增长率为 3.38%，泰州一百经过 2018 年的品类调整以及上述宏观与微观环境的变化，2019 年及以后的预测期至 2022 年，客流量将会有至少相当于城市人口平均增长率水平(3.38%)的增加，从而带动营业收入至少为 3.38%的增长。

近年来，二胎政策、一二线城市的人口回归、人均收入的增长，导致商业领域的客单价（指商场、超市每一个顾客平均购买商品的金额，也即是平均交易金额）是上升的趋势，但在预测期，以 2018 年的实际客单价水平不变为假设，这样便增加了营业收入预测值的谨慎性。另外，从 2023 年以至未来的永续期的各年收入预测值未再有增长。

从上述因素看，收入预测值的实现有可靠的方法和政策支持，收入预测值还是相对谨慎的、可实现的。

C、成本预测情况

客流量与客成本（主营业务成本除以客流量即为客成本）是主营业务成本的决定因素。客流量在收入中确定后，客成本以最近一期的统计数据确定，且该数据需要是近年最高值，从而保证成本预测的谨慎性。

D、未来净现金流量预测值的可实现性

未来预测年度的收入提升主要是靠提高客流量等方法实现。泰州一百属于泰州市的老字号百货商场，品牌价值和声誉已深入人心，在增加营业面积、调整商品品类后，未来客流量在目前客流量的基础上，城市新增人口是客流提升的重要人群。以年度新增城市人口的比率（3.38%）作为泰州一百未来四年预测期的客流量年增长率是不难实现的，而客流量与营业额有着较稳定的比率关系，因此，在管理团队的努力下，我们判断未来净现金流的预测值是可以实现的。

●评估模型中的折现率采用了 CAPM 模型，折现率为 10.99%。具体确定方法如下：

$$R_e = R_{f1} + \beta (R_m - R_{f2}) + \text{Alpha}$$

其中： R_e :权益期望回报率，即权益资本成本

R_{f1} :长期国债期望回报率

β : 贝塔系数

R_m : 市场期望回报率

R_{f2} : 长期市场预期回报率

Alpha: 特别风险溢价

$(R_m - R_{f2})$: 股权市场超额风险收益率, 称 ERP

具体参数取值过程:

① 长期国债期望回报率 (R_{f1}) 的确定。本次评估我们在沪、深两市选择评估基准日距到期日剩余期限十年以上的长期国债的到期收益率的平均值, 经过汇总计算取值为 3.48%, 详见附表《国债到期收益率计算表》(数据来源: wind 网)。

② ERP, 即股权市场超额风险收益率 ($R_m - R_{f2}$) 的确定。

股权市场超额风险收益率即股权风险溢价, 是投资者所取得的风险补偿额相对于风险投资额的比率, 该回报率超出在无风险证券投资上应得的回报率。

市场风险溢价 = 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家风险补偿额

式中: 成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2017 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.38%; 国家风险补偿额取 0.81%。

则: $MRP = 6.38\% + 0.81\%$

$= 7.19\%$ 。

③ 贝塔系数的确定

A、确定可比公司

在本次评估中对比公司的选择标准如下:

- 对比公司所从事的行业或其主营业务为零售行业;
- 对比公司必须为至少有两年上市历史;
- 对比公司为 A 股。

根据上述四项原则, 我们选取了 4 家上市公司作为对比公司。

B、确定无财务杠杆 β 系数

确定无财务杠杆 β 系数

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值, 查取可比上市公司的评估基准日有财务杠杆的 β 值、带息债务与权益资本比值,

并换算为无财务杠杆的 β 值，取其算术平均值为 0.8777。

C、特别风险溢价 Alpha 的确定

泰州一百有优越的地理位置和稳定的经营场所，区域内的客户资源稳定，经营风险不高。但由于被评估单位为非上市公司，而评估参数选取的可比公司是上市公司，综合考虑企业的经营规模、经营状况、财务状况及流动性等差异，确定被评估单位的特定风险系数为 1.2%。

D、权益资本成本的确定

根据以上分析计算，我们确定用于本次评估的权益期望回报率，即股权资本成本为 10.99%。

2、结合泰州一百历史业绩逐年下降的情况，说明业绩承诺的合理性及可实现性，是否存在损害上市公司利益的情形。

从利润指标上看，泰州一百的历史年度经营利润在近三年是逐年略有下降。其主要原因在于三、四线城市消费升级，对商品的需求、档次有升级需要，而相应品类调整需要时间，在调整过程中，毛利率低的经营品类拖累经营利润。2015 年至 2017 年各年的收入波动范围在 4-6%之间，总营业额波动不大；利润总额在 2015 年至 2016 年也有约 5%的下降，2017 年下降幅度较大，主要原因是毛利低的商品品类占收入的比例过大。

在历史年度，大家电、珠宝首饰等毛利较低的商品销售额占比较大。为了扭转该局面，2018 年 4 月开始，泰州一百严格执行品类经营末位淘汰，调整经营品类的政策，以提升利润水平。重点压缩大家电等毛利低的品类，增加服饰、运动等毛利高的品类。并采取增加经营面积、引进影响力大的消费品牌、增加促销方式等增加客流量。依据品类调整的经营思路，调整后将会使商场内容流量增加，也会增加成交笔数，提升利润和收入水平。

泰州一百截止 2018 年 8 月调整品牌一览表

楼层	品 类	品牌数	新进	移位	原位重装	撤柜	备注
1F	珠 宝	4	2	0	2	0	
	化妆品	2	1	0	1	1	
	皮 具	10	4	0	6	4	
2F	女 装	22	8	13	1	8	

3F	少淑女装	22	6	7	9	7	
4F	皮具	8	1	0	7	4	
	男装	14	8	5	1	7	
5F	休闲	5	3	1	1	3	
	运动	2	1	1	0	0	
	儿童	8	3	5	0	2	
合计		97	37	32	28	36	

2018年上半年，营业利润已经回升到3373万元；下半年不考虑收入增长的情况下，全年税后净利也将达到4900万元，接近2016年的5000万净利润的水平。

预测期按年均3%的收入增长率，即约为2400万的新增收入带来的利润额将使各年的税后净利水平稳定提高。

年份	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
项目	0.25	1	2	3	4	5	
一、营业收入	36,824.51	76,184.05	78,712.49	81,325.93	84,027.24	84,047.48	84,047.48
主营业务收入	35,883.26	74,220.04	76,728.84	79,322.44	82,003.72	82,003.72	82,003.72
其他业务收入	941.24	1,964.01	1,983.65	2,003.49	2,023.52	2,043.76	2,043.76
二、营业成本	31,454.49	65,040.80	67,225.31	69,483.53	71,817.94	71,824.00	71,824.00
主营业务成本	31,172.44	64,452.27	66,630.90	68,883.17	71,211.58	71,211.58	71,211.58
其他业务成本	282.05	588.53	594.41	600.36	606.36	612.42	612.42
营业税金及附加	851.27	1,756.07	1,809.01	1,863.73	1,920.30	1,920.76	1,920.76
营业费用	838.14	1,643.65	1,690.83	1,736.99	1,787.01	1,794.67	1,794.67
管理费用	482.22	999.12	1,017.95	1,037.28	1,057.15	1,063.09	1,063.09
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失							
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	3,198.39	6,744.41	6,969.38	7,204.40	7,444.85	7,444.96	7,444.96
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	3,198.39	6,744.41	6,969.38	7,204.40	7,444.85	7,444.96	7,444.96
减：所得税费用	799.60	1,686.10	1,742.35	1,801.10	1,861.21	1,861.24	1,861.24
五、净利润	2,398.80	5,058.31	5,227.04	5,403.30	5,583.63	5,583.72	5,583.72

在品类调整充分后，毛利水平将逐渐回升，并随着一系列增加客流量的措施的实施及消费政策的拉动，泰州一百的业绩将会出现回暖的趋势。

问题六：公告披露，本次交易作价合计 25.31 亿元，上市公司均以现金支付。请公司补充披露：（1）本次收购资金具体来源，如涉及融资资金的，应说明融资来源和资金成本以及偿付安排；（2）量化分析本次交易对公司资金周转和财务费用及偿债能力的影响。

回复：

1、本次收购资金具体来源，如涉及融资资金的，应说明融资来源和资金成本以及偿付安排。

本次交易作价 5.66 亿元，抵减债务后，公司实际支付现金为 4.98 亿元，公司拟以账面自有资金支付。

公司经营情况良好，业务发展稳定，盈利能力持续增强，各项财务指标不断向好：2018 年上半年公司实现营业收入 60.7 亿元，较去年同期增长 1.5%，归属母公司净利润为 5.38 亿元，较去年同期增长 1.46 亿元，增幅达 37.3%。截至 2018 年 6 月 30 日，公司货币资金余额为 8.18 亿元，经营性现金净流入为 6.46 亿元。截至 2018 年 9 月 30 日，公司货币资金余额为 13.59 亿元。因此，充沛的账面自有资金及不断增长的经营性现金净流入为支付收购款项提供了有力保障。

2、量化分析本次交易对公司资金周转和财务费用及偿债能力的影响。

交易标的资产泰州一百业绩良好：2017 年实现净利润 4059 万元；2018 年承诺实现业绩为 4398.12 万元，实现净现金流 5030.62 万元；预计未来五年（2019 年至 2023 年）内平均净现金流入为 6090 万元。

按照同一控制下企业合并规则，假定泰州一百纳入公司合并范围，预计 2018 年 12 月 31 日公司资产负债率约为 65%，相对 2018 年 6 月 30 日负债率 65.37% 略有下降；预计经营活动产生的现金净流入为 12.92 亿元，相比 2017 年 11.58 亿元增长 11.57%。

本次交易公司拟以账面自有资金支付。假定本次交易之现金支出 4.98 亿元全部为银行贷款，则每年利息支出约为 2988 万元（以本公司年息 6% 之平均融资成本估算）。因此，交易标的泰州一百实际及未来承诺之经营所带来的净现金流入净额足以覆盖该项交易所涉及的年度利息支出，对公司财务费用及资金周转不会带来额外负面影响。

根据 DCF 分析,折现率按照 6%测算,该项交易投资年平均回报净利率为 6.85%,年投资平均回报率为 11.73%,回收期约为 12 年。由于该项交易将令标的公司泰州一百通过良好的经营业绩为公司带来持续稳定的现金净流入,并将进一步助力公司发挥规模效应和协同效应,从提高市场份额,增强竞争力的方面考虑,目前收购泰州一百切实可行,对上市公司未来发展有利。

茂业商业股份有限公司

董 事 会

二〇一八年十月十一日