

华泰联合证券有限责任公司

关于

上海证券交易所

《关于沈阳商业城股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》

之

核查意见

独立财务顾问



二〇二〇年六月

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“独立财务顾问”）作为沈阳商业城股份有限公司（以下简称“商业城”、“上市公司”或“公司”）本次重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问，现就上海证券交易所下发的《关于沈阳商业城股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2020】0724号）（以下简称“《问询函》”）中的相关问题进行了核查，并出具本核查意见。

如无特别说明，本核查意见的简称与《沈阳商业城股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）》（简称“《预案（修订稿）》”）中的简称释义相同，具体详见公司于同日披露的相关公告。本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

一、关于交易方案

1. 预案披露，本次交易方案包括两部分，一是拟通过产权交易所公开挂牌出售上市公司持有的铁西百货 99.82% 股权和商业城百货 100% 股权，二是拟向茂业投资发行股份购买其持有的崇德物业 100% 股权，其中重大资产出售与发行股份购买资产的成功实施互为前提和实施条件。请公司补充披露：（1）重大资产出售与发行股份购买资产是否存在先后实施顺序；（2）铁西百货与商业城百货的摘牌条件、以及摘牌后上市公司需履行的决策程序，摘牌后是否会导致上市公司无主营业务。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）重大资产出售与发行股份购买资产是否存在先后实施顺序

本次重大资产出售与发行股份购买资产的成功实施互为前提和实施条件，但为了保证上市公司主营业务不出现间断，在本次交易取得全部批准、核准或同意后，上市公司将先行完成发行股份购买的崇德物业 100% 股权的交割后，再完成重大资产出售涉及的铁西百货 99.82% 股权和商业城百货 100% 股权的交割。

（二）铁西百货与商业城百货的摘牌条件、以及摘牌后上市公司需履行的决策程序，摘牌后是否会导致上市公司无主营业务

1、铁西百货和商业城百货的摘牌条件

本次交易的审计报告及评估报告出具后，上市公司将召开董事会及股东大会审议批准本次交易方案，并在股东大会审议批准后，至产权交易所公开挂牌出售铁西百货 99.82% 股权和商业城百货 100% 股权。本次拟出售资产的交易对价不低于 12.8 亿元，上市公司拟设置的主要摘牌条件如下：

（1）意向受让方同时受让铁西百货 99.82% 股权和商业城百货 100% 股权；

（2）意向受让方应在规定时间内以转账方式向产权交易所缴纳相当于挂牌价格 20% 的现金作为交易保证金，在被确认为最终受让方后，已向产权交易所缴纳的保证金将作为交易价款的一部分；

（3）意向受让方需代上市公司清偿与铁西百货、商业城百货之间截至 2020 年 5 月 31 日的往来款余额（具体金额以本次交易聘请的符合《证券法》规定的审计机构出具的正式审计报告为准），该笔金额可直接与其应付上市公司的交易对价进行抵扣；

其中在铁西百货交割前，意向受让方需向铁西百货清偿前述不少于 9,700 万元的往来款余额，用于偿还铁西百货对中信银行沈阳分行的银行贷款，以解除上市公司对铁西百货提供的连带责任担保；

(4) 在意向受让方被确定为最终受让方时，需与上市公司签署附生效条件的产权交易合同，合同的生效条件为本次交易取得中国证监会等监管机构的全部批准、核准或同意；

(5) 产权交易合同生效后，受让方需在铁西百货 99.82% 股权和商业城百货 100% 股权交割前按照产权交易合同的约定向产权交易所的结算账户一次性支付交易对价扣减代清偿往来款余额以及保证金后的剩余全部交易价款；

(6) 上市公司先行完成崇德物业 100% 股权交割，再实施铁西百货 99.82% 股权和商业城百货 100% 股权的交割。

2、摘牌后上市公司需履行的决策程序

本次交易的审计报告及评估报告出具后，上市公司将召开董事会及股东大会审议批准本次交易方案及其相关议案，包括提请公司股东大会授权董事会全权办理本次交易相关事宜的相关议案。在股东大会审议批准后，将由董事会全权办理产权交易公开挂牌出售铁西百货 99.82% 股权和商业城百货 100% 股权相关事宜。

因此，铁西百货 99.82% 股权和商业城百货 100% 股权挂牌前上市公司必要程序已经履行完毕，后续不需要再履行上市公司审议程序，如遇需要调整的事项，将由上市公司董事会在股东大会的授权下审议或办理。

3、摘牌后不会导致上市公司无主营业务

如前所述，受让方摘牌时与上市公司签署的合同系附生效条件的产权交易合同，在未取得中国证监会核准本次交易并完成崇德物业 100% 股权注入上市公司前，合同并未生效，无法实施铁西百货 99.82% 股权和商业城百货 100% 股权的交割，商业零售业务将一直保留在上市公司。在满足产权交易所全部的生效条件后，上市公司将在新增物业管理主营业务后，才剥离百货零售业务。

因此，摘牌不会导致上市公司无主营业务的情形。

(三) 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次交易将先行完成发行股份购买的崇德物业 100%股权的交割后，再完成重大资产出售涉及的铁西百货 99.82%股权和商业城百货 100%股权的交割；本次拟出售资产被摘牌时，受让方与上市公司签署的合同系附生效条件的产权交易合同，包括拟出售资产的交割需取得中国证监会核准本次交易以及先行完成崇德物业 100%股权注入上市公司等；拟出售资产挂牌前上市公司必要程序已经履行完毕，后续不需要再履行上市公司审议程序，如遇需要调整的事项，将由上市公司董事会在股东大会的授权下审议或办理；摘牌不会导致上市公司无主营业务的情形。

二、关于拟购买资产

2.预案披露，拟购买资产崇德物业的服务项目分为住宅物业、商业物业、专业市场园区物业三个业态，长期以来为控股股东茂业集团自持物业及所开发的物业提供物业管理服务。请公司补充披露：（1）按照不同业态，列示标的资产目前所管理主要项目的名称、管理面积、开发商、业主方、签约时间、服务期限、续约条款等；（2）各业态的收费标准、收入及占比、关联交易金额及占比；（3）标的资产业务依赖现有控股股东的比例，持续经营能力是否存在不确定性；（4）结合本次购买资产与控股股东开展业务的关系、新增关联交易情况等，说明标的资产是否对控股股东产生重大依赖；（5）本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条、第四十三条中关于增强上市公司独立性、持续经营能力等相关规定。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）按照不同业态，列示标的资产目前所管理主要项目的名称、管理面积、开发商、业主方、签约时间、服务期限、续约条款等

序号	项目名称	业态	管理面积 (万平米)	开发商/ 收购方	业主方	签约时间	服务期限及续约条款
1	深圳世界金融中心	住宅	3.6	深圳茂业(集团)股份有限公司	开发商、已售产权业主、租户	2005年	1、合同自签约之日起至第一次业主大会或业委会与物业公司签订物业服务合同生效时止, 合同长期有效; 2、截至本核查意见出具之日, 业主大会或业委会暂未成立
		商业	11.1				
2	成都茂业中心	商业	22.9	成都崇德投资有限公司	开发商、已售产权业主	2016年	合同截止 2020 年 12 月 31 日, 合同约定的服务期限届满后根据双方协商确认是否续约
			6.2		成商集团控股有限公司茂业百货高新分公司	2019年	2019年1月1日至2024年12月31日
3	沈阳茂业中心	住宅	7.1	沈阳茂业时代置业有限公司	开发商、已售产权业主、租户	2013年	1、合同自签约之日起至第一次业主大会或业委会与物业公司签订物业服务合同生效时止, 合同长期有效; 2、截至本核查意见出具之日, 业主大会或业委会暂未成立
		商业	17.2				
4	天津茂业大厦	商业	10.1	天津茂业置业有限公司	开发商、已售产权业主、租户	2015年	1、合同自签约之日起至第一次业主大会或业委会与物业公司签订物业服务合同生效时止, 合同长期有效; 2、截至本核查意见出具之日, 业主大会或业委会暂未成立
5	无锡茂业城	住宅	16.0	无锡茂业置业有限公司	开发商、已售产权业主、租户	2018年	1、合同截止 2028 年 1 月 31 日, 合同期内, 经业主大会选出的合法业委会代表业主与物业服务企业签订的物业服务合同生效止, 合同期满前 6 月, 业主大会尚未成立, 签约双方应就延长本合同期限达成协议, 未达成协议, 业主方应在合同期满选聘新的物业管理企业; 2、截至本核查意见出具之日, 业主大会或业委会暂未成立
		商业	36.2				
6	太原茂业中	住宅	18.4	山西茂业置地	开发商、已售产	2012年	1、合同自签约之日起至第一次业主大会或业委会与物业

序号	项目名称	业态	管理面积 (万平米)	开发商/ 收购方	业主方	签约时间	服务期限及续约条款
	心	商业	9.7	房地产开发有限公司	权业主、租户		公司签订物业服务合同生效时止，合同长期有效； 2、截至本核查意见出具之日，业主大会或业委会暂未成立
7	深圳南山茂业时代广场	商业	1.9	深圳茂业（集团）股份有限公司	开发商、已售产权业主、租户	2020年	1、首份合同约定了截止2020年5月1日，为期5年的服务期； 2、续约合同约定自2020年5月1日签约之日起至第一次业主大会或业委会与物业公司签订物业服务合同生效时止，合同长期有效； 3、截至本核查意见出具之日，业主大会或业委会暂未成立
8	无锡长江一号	住宅	7.3	无锡新区茂业房地产有限公司	开发商、已售产权业主、租户	2019年	1、合同截止2029年10月1日，合同期内，经业主大会选出的合法业委会代表业主与物业服务企业签订的物业服务合同生效时止，合同期满前6月，业主大会尚未成立，签约乙双方应就延长本合同期限达成协议，未达成协议，业主方应在合同期满选聘新的物业管理企业； 2、截至本核查意见出具之日，业主大会或业委会暂未成立
		商业	5.1				
9	深圳茂业城	住宅	24.1	茂业（深圳）房地产开发有限公司	开发商、已售产权业主、租户	2005年	1、合同自签约之日起至第一次业主大会或业委会与物业公司签订物业服务合同生效时止，合同长期有效； 2、截至本核查意见出具之日，业主大会或业委会暂未成立
10	常州泰富城	住宅	10.3	常州泰富房地产开发有限公司	开发商、已售产权业主、租户	2009年	1、合同自签约之日起至第一次业主大会或业委会与物业公司签订物业服务合同生效时止，合同长期有效； 2、截至本核查意见出具之日，业主大会或业委会暂未成立
		商业	13.6				
11	滁州长江商贸城	专业市场园区	51.0	滁州茂业投资发展有限公司	开发商、已售产权业主、租户	2017年	1、合同自签约之日起至第一次业主大会或业委会与物业公司签订物业服务合同生效时止，合同长期有效； 2、截至本核查意见出具之日，业主大会或业委会暂未成立

序号	项目名称	业态	管理面积 (万平米)	开发商/ 收购方	业主方	签约时间	服务期限及续约条款
12	芜湖长江市场园	专业市场园区	21.6	芜湖茂业农副产品市场有限公司、芜湖茂业置业有限公司	开发商、已售产权业主、租户	2016年	合同截止 2021 年 11 月 30 日，合同期内，全体业主与物业服务企业签订的物业服务合同生效时，合同自动终止；合同期满后需全体业主与物业服务企业协商确定是否续约

注：主要项目包括：1、2019 年度收入前十项目；2、由于专业市场园区业态收入较小无法进入前十，且项目数量较少，因此将专业市场园区业态 2019 年收入前两大项目纳入主要项目；3、以上管理面积以崇德物业签署的前期物业管理协议约定的管理面积为口径披露；4、专业市场园区均为收购类项目，故披露收购方公司名称。

根据《物业管理条例》及相关法律法规，在业主、业主大会选聘物业服务企业之前，由房地产开发企业选聘物业服务企业，并与物业服务企业签署前期物业服务合同。前期物业服务合同可以约定期限；但是，期限未满、业主委员会与物业服务企业签订的物业服务合同生效的，前期物业服务合同终止。在业主大会或业主委员会成立后，由业主大会或业主委员会选聘物业服务企业并签订物业服务合同。

崇德物业提供的物业管理服务基于签署的物业服务合同。根据崇德物业签署的前期物业服务合同，合同通常约定，自签约之日起至第一次业主大会或业委会与物业公司签订物业服务合同生效时止，合同长期有效。但考虑到各物业项目在第一次业主大会或业主委员会成立后，将重新选聘物业服务企业，崇德物业届时可能面临无法续约的风险。虽然崇德物业有丰富的物业管理经验、良好的品牌形象等优势能较好地保障其被选聘的持续性，但仍可能存在服务合同被终止、合同期限存在不确定性或到期后未能续期的风险，从而对崇德物业的业务发展、经营业绩及财务状况造成不利影响。

公司已在《预案（修订稿）》中向投资者提示了前述相关风险。

（二）各业态的收费标准、收入及占比、关联交易金额及占比

1、各业态的收费标准

崇德物业管理项目主要分为住宅物业、商业物业、专业市场园区物业三种业态，崇德物业区别不同物业业态的性质和特点，按照合理、公开、费用与服务水平相适应的原则进行定价。

（1）住宅物业

崇德物业依据相关法规采用公开招投标的方式获取物业项目。在确定收费价格方面，政府及行业协会对物业管理行业的收费定价通常制定有指导性文件，包括《物业服务收费管理办法》、《物业服务收费明码标价规定》、《住宅专项维修资金管理办法》等，以各地政府指导价为基础制定收费标准，并在前期物业管理合同中约定。具体方式由房地产行政主管部门根据物业服务的实际情况和管理要求测算出各个住宅物业的等级标准及对应的基准价格和浮动标准，一般根据服务内容、服务要求和设施设备配置等情况进行等级划分，基准价格约定了对应等级的价格，浮动标准则由各地区主管部门根据当地实际情况为各等级对应的定价所制定的具体上涨或下降幅度。

崇德物业参照上述规定，各地区住宅物业项目均遵循当地政府指导价，与业主根据规定的基准价格和浮动标准，结合具体项目服务等级标准和调整因素，制定收费标准，在前期物业服务合同中进行约定，并在各地政府主管部门完成相应备案。

(2) 商业物业、专业市场园区物业

对于商业物业、专业市场园区物业主要采用协议委托的方式，严格执行市场化定价原则，有严格的管控制度及流程，物业管理行业服务价格较为公开透明，协议委托前需要与市场比价。同时崇德物业在报价时会严格编制项目预算，通过评估所在地的市场及经济环境、项目实际情况、成本测算及预期利润空间等，经过科学评审及议价，保证定价公允。商业物业、专业市场园区项目经过签约双方友好协商，定价机制高度市场化。

2、各业态的收入及占比、关联交易金额及占比

2018年和2019年，崇德物业不同业态未经审计的收入及占比、关联交易金额及占比如下：

单位：万元

业态类型	2019年			
	收入	占比	关联交易金额	关联交易占同类业态收入比例
住宅	5,176.57	29.41%	260.65	5.04%
商业	11,548.71	65.60%	541.60	4.69%
专业市场园区	878.74	4.99%	4.36	0.50%
合计	17,604.02	100.00%	806.61	4.58%
业态类型	2018年			
	收入	占比	关联交易金额	关联交易占同类业态收入比例
住宅	4,919.40	31.03%	312.21	6.35%
商业	10,102.39	63.71%	365.28	3.62%
专业市场园区	834.61	5.26%	4.36	0.52%
合计	15,856.40	100.00%	681.85	4.30%

如上表所述，崇德物业管理项目主要分为住宅物业、商业物业、专业市场园区物业三种业态，并以住宅业态和商业业态为主。其中：

住宅业态下，在对外销售前，先由关联开发商与崇德物业签署前期物业服务合同，

确定相关住宅物业服务整体交由崇德物业管理，合同期限一般为长期，至第一次业主大会或业委会与物业公司签订物业服务合同生效时止。针对住宅物业，后续关联开发商主要采取对外出售的方式。在住宅销售至业主后，由业主与崇德物业签署物业管理合同，并由业主向崇德物业交纳物业服务费。由于业主一般为自然人且与崇德物业不存在关联关系，该部分不体现为关联交易。而对于完成竣工验收并交付后仍未出售的住宅，则由关联开发商向崇德物业支付相应的物业管理费，该部分构成住宅业态下的主要关联交易。由于未出售的住宅物业较少，因此住宅业态下的关联交易占比较低。

商业业态下，在对外销售前，先由关联开发商与崇德物业签署前期物业服务合同，确定相关商业物业服务整体交由崇德物业管理，合同期限一般为长期，至第一次业主大会或业委会与物业公司签订物业服务合同生效时止。针对商业物业，后续关联开发商主要采取对外出售、对外出租或者自用的方式。其中对于对外出售的商业物业，由业主与崇德物业签署物业管理合同，业主一般与崇德物业不存在关联交易；对于对外出租的商业物业，在租户与关联方开发商签署租赁合同的同时，租户会与崇德物业签署物业管理合同，并由租户向崇德物业缴纳物业管理费，对外出租的租户一般与崇德物业不存在关联交易；对于自用的商业物业，包括开发商自用以及少数关联方主要因办公需求租赁使用，并因此构成商业物业业态下的主要关联交易，但因该部分面积较少，相应商业业态下的关联交易占比较低。

此外，对于对外出租的商业物业，租户与崇德物业签署的物业管理合同期限与租户与关联开发商签署的租赁合同期限一致。经初步统计，出租的商业物业主要包括办公区域和底层商铺，其中对于底层商铺及面积 2,000 平方米以上的办公区域因装修成本较高，租赁合同的期限较长，一般为 8-10 年；对于面积 2,000 平方米以下的办公区域一般租赁合同期限为 2-3 年。同时，租赁合同一般约定到期前三个月租户需向关联开发商反馈是否进行续约，以便关联开发商确认是否针对该租赁物业启动招商。同时，为确保对应物业租赁的延续性，关联开发商一般在租赁合同到期前六个月就对租户进行摸底，如租户反馈到期不进行续租，则即刻启动对应物业的招商工作。

(三) 标的资产业务依赖现有控股股东的比例，持续经营能力是否存在不确定性

1、崇德物业目前管理项目均为关联企业开发建设或收购

我国物业管理服务公司主要分为两大类：一类为独立的市场化运营的物业管理服

务公司，该类公司主要依靠自身专业化、优质的服务水平、口碑及良好的信誉度，较少依靠关联方获取业务资源；另一类为开发商背景的物业管理服务公司，该类公司最初作为房地产开发企业的附属而设立，随着物业服务规模的扩大，后续不乏独立。物业管理服务公司虽通过多种渠道提升服务能力，加大市场拓展力度，但行业内仍存在众多企业业务来源依赖于具有开发商背景的关联企业。

由于崇德物业成立之初系茂业集团体系内物业服务平台，长期以来为茂业集团体系开发建设及收购的物业提供物业管理及相关服务，基于公司定位及业务发展，崇德物业主要承接了茂业集团体系开发或购买的住宅类、商业类及专业市场园区项目，与部分大型开发商下属的物业管理服务公司情况类似，符合行业的普遍特征。受前述定位影响，崇德物业目前管理项目均为关联方开发建设或收购。

未来随着茂业集团体系开发或收购项目的增加，崇德物业也将新增承接茂业集团体系内物业的管理服务。如未来茂业集团体系进行业务转型或因出现资金问题等原因使其房地产开发或收购受阻，可能会相应减少崇德物业可承接的茂业集团体系开发或收购的物业项目，从而对崇德物业未来业绩增长造成一定影响。

公司已在《预案（修订稿）》中向投资者提示了前述相关风险。

2、崇德物业持续运营能力不存在重大不确定性

（1）崇德物业客户多数为非关联方，受关联交易影响不大

崇德物业管理项目主要分为住宅物业、商业物业、专业市场园区物业三种业态。上述三种业态下，茂业集团体系开发或收购的大部分物业均已实现对外出售（尤其住宅项目）或对外出租，业主及租户与崇德物业之间不存在关联关系。2018 年度和 2019 年度，崇德物业管理的各业态未经审计的关联交易收入合计分别为 681.85 万元和 806.61 万元，占同期各业态合计收入的比例分别为 4.30% 和 4.58%，各业态对应的关联交易收入对崇德物业不构成重大影响。

（2）崇德物业拥有多项核心竞争力，为其独立面向市场开展业务提供了支撑

崇德物业自 1994 年成立以来一直从事物业管理服务行业，是深圳市较早成立的专业物业管理公司之一，拥有国家一级物业管理资质，曾是深圳市物业管理协会常务理事单位、中国物业管理协会理事，曾荣获 2008 年、2010 年深圳市物业服务企业综合实力三十强，并曾通过国际 ISO2008 认证，建立了良好的品牌形象。

随着物业管理市场的逐渐成熟与规范，以及客户需求的不断提高与扩展，具备较强综合能力和经验的物业管理人才成为行业的核心竞争力。崇德物业十分重视人才培养，以良好的人文环境、体系化的员工培训机制和考核激励制度培养了一大批物业管理人才。同时，崇德物业总结并制定了标准化质量管理体系、环境管理体系和职业健康安全管理体系，实施专业化、标准化管理，并保证服务质量的一致性和可复制性。

综上，物业管理行业的丰富经验、良好的品牌形象、物业管理人才的储备和可复制的管理体系为崇德物业独立面向市场开展业务提供了支撑。

(3) 本次交易有助于崇德物业增强市场化获取项目的能力

本次交易完成后，崇德物业将实现同 A 股资本市场的对接。借助资本市场平台，崇德物业可拓宽融资渠道、增强抗风险能力，并迎来良好的发展机会。未来，崇德物业可借助 A 股资本市场的优势，搭建更为专业的拓展团队，不断增强市场化获取项目的能力，同时采取对外收购无关联第三方物业公司的方式，进一步拓展新的市场化物业管理项目。

此外，未来崇德物业还将借助 A 股资本市场，加大技术研发与创新投入，提升物业管理服务品质和运营效能，并提升物业价值。在行业集中度不断提升的情况下，崇德物业与 A 股资本市场的对接将全面提升崇德物业在物业管理领域的品牌影响力、综合竞争力和行业地位。

(4) 茂业集团体系正在开发并将委托崇德物业管理的项目可为崇德物业持续运营能力提供保障

由于崇德物业成立之初系茂业集团体系内物业服务平台，长期以来为茂业集团体系开发建设及收购的物业提供物业管理及相关服务。未来，茂业集团体系内开发或收购的住宅物业、商业物业和专业市场园区亦将主要委托崇德物业进行管理。截至本核查意见出具之日，茂业集团体系正在开发项目情况如下：

拟新管理项目名称	项目类别	项目位置	预计管理面积 (万平方米)	预计开始产生收入时间
沈阳茂业中心	住宅	沈阳市沈河区	4.9	2020 年
秦皇岛茂业中心	写字楼及公寓	秦皇岛市海港区	10.0	2020 年
泰州茂业时代广场	写字楼	泰州市海陵区	10.6	2020 年
泰州茂业观园	住宅	泰州市海陵区	16.7	2020 年

淄博茂业中心	住宅	淄博市高新区	7.6	2021 年
	写字楼及公寓		47.0	2022 年
深圳德弘天下	住宅	深圳市罗湖区	26.5	2021 年
合计			123.3	2020 年-2022 年

上述项目后续均计划交由崇德物业提供物业管理服务，预计新增管理面积合计 123.3 万平方米。茂业集团体系正在开发并将委托崇德物业管理的项目可为崇德物业持续运营能力提供保障。

综上所述，崇德物业持续运营能力不存在重大不确定性。

(四) 结合本次购买资产与控股股东开展业务的关系、新增关联交易情况等，说明标的资产是否对控股股东产生重大依赖

1、崇德物业与控股股东开展业务的关系

如前所述，由于崇德物业成立之初系茂业集团体系内物业服务平台，长期以来为茂业集团体系开发建设及收购的物业提供物业管理及相关服务，基于公司定位及业务发展，崇德物业主要承接了茂业集团体系开发或购买的住宅类、商业类及专业市场园区项目，与部分大型开发商下属的物业管理服务公司情况类似，符合行业的普遍特征。

2018 年度和 2019 年度，崇德物业新增管理面积均为茂业集团体系开发或收购的项目。未来，茂业集团体系内开发或收购的住宅物业、商业物业和专业市场园区亦将主要委托崇德物业进行管理。随着茂业集团体系开发或收购项目的增加，崇德物业管理面积亦将逐步增加。

2、崇德物业未来新增关联交易情况

崇德物业管理的项目主要分为住宅物业、商业物业、专业市场园区物业三种业态。上述三种业态下，茂业集团体系大部分物业均已对外出售或对外出租，仅少部分住宅物业尚未出售和少部分商业物业及专业市场园区物业由茂业集团体系自用（包括关联开发商自用以及出租关联方使用，下同）。对外出售的业主及对外出租的租户一般与崇德物业之间不存在关联关系，尚未出售的住宅物业及自用的商业物业及专业市场园区物业需向崇德物业支付物业管理费，构成关联交易，但占比较小，2018 年度和 2019 年度崇德物业管理的三种主要业态项目未经审计的关联交易收入占比均不足 10%。

未来随着茂业集团体系开发或收购项目的增加，崇德物业也将新增承接茂业集团

体系内物业的管理服务，可能一定期限内会新增关联交易占比，但随着相关物业对外出售或出租，上述关联交易比例将不断降低。同时，如本题第（三）问回复所述，随着崇德物业未来不断市场化获取项目，关联交易占比亦将进一步下降。

3、崇德物业对控股股东不存在重大依赖

我国物业管理服务公司主要分为两大类，一类为独立的市场化运营的物业管理服务公司，另一类为开发商背景的物业管理服务公司。目前行业内存在众多企业业务来源依赖于具有开发商背景的关联企业。如本题第（三）问回复所述，崇德物业目前管理的项目均来自茂业集团体系，历史期间其业务的获取存在对控股股东及其关联方的依赖，符合行业惯例。

但是，崇德物业客户多数为非关联方，受关联交易影响不大，具有良好的持续运营能力基础，持续经营方面不存在对控股股东及其关联方的重大依赖。此外，随着崇德物业丰富的物业管理经验、良好的品牌形象、创新人性化的管理理念等核心竞争力的发挥，崇德物业具备独立面向市场开展业务的能力；同时，通过本次交易实现与 A 股资本市场的对接，崇德物业未来市场化获取项目的能力将进一步增强，项目的获取及经营对控股股东及其关联方的依赖将进一步降低。

4、崇德物业管理项目主要来源于关联方的风险

崇德物业成立之初系茂业集团体系内物业服务平台，长期以来为茂业集团体系开发建设及收购的物业提供物业管理及相关服务，截至本核查意见出具之日，崇德物业管理的项目均为茂业集团体系内开发建设或收购。未来，随着茂业集团体系开发或收购项目的增加，崇德物业也将新增承接茂业集团体系内物业的管理服务。虽然崇德物业未来拟向第三方拓展市场化项目，但可能较长期限内的管理项目仍将主要来源于关联方，且不排除崇德物业未来向第三方拓展市场化项目失败的风险。

此外，截至本核查意见出具之日，崇德物业大部分管理的项目尚未成立业主大会或业委会，崇德物业将积极配合业主大会或业委会成立，并积极争取获得业主大会或业委会的选聘，提高崇德物业业务市场化业务程度。在此过程中，可能存在崇德物业无法与业主大会或业委会续约的风险。提请投资者关注相关的风险。

（五）本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条、第四十三条中关于增强上市公司独立性、持续经营能力等相关规定

1、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条、第四十三条中关于增强上市公司独立性的相关规定

(1) 本次交易对上市公司独立性的影响

本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定建立规范的法人治理结构和独立运营的管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。本次发股对象茂业投资与上市公司受同一实际控制人控制，上市公司的控制权和实际控制人不会发生变化，不会对现有的公司治理结构产生不利影响。

本次交易前，上市公司主要业务为百货、超市的商品零售业务。受当前市场环境影响，上市公司业务发展面临挑战，体现为主营业务盈利能力较弱，2018年和2019年持续亏损，面临一定的经营风险。为缓解上市公司日常经营周转资金需求，自2017年以来上市公司陆续向关联方拆借资金。截至本核查意见出具之日，上市公司向关联方深圳茂业商厦有限公司和深圳茂业（集团）股份有限公司借款本金余额分别为11,472.38万元和6,800万元。通过本次交易，上市公司将置出盈利能力较弱的百货、超市零售业务，降低日常经营对关联方的依赖，有利于增强上市公司的独立性；且前述借款及其相应利息已纳入本次拟出售资产范围，有利于保护上市公司及广大投资者、特别是中小投资者的合法权益。

如本题第（二）问回复所述，本次发行股份拟购买崇德物业管理的三种主要业态项目2018年和2019年未经审计的关联交易收入占比不足10%，关联交易不会对交易完成后上市公司独立性产生重大影响。

如本题第（三）问回复所述，虽然崇德物业目前管理的项目均来自茂业集团体系，但是历史期间其业务的获取存在对控股股东及其关联方的依赖的情形符合行业惯例；其次，崇德物业客户多数为非关联方，受关联交易影响不大，持续经营方面不存在对控股股东及其关联方的重大依赖，具备独立面向市场开展业务的能力。同时，通过本次交易实现与A股资本市场的对接，崇德物业未来市场化获取项目的能力将进一步增强，项目的获取及经营对控股股东及其关联方的依赖将进一步降低。

如本核查意见第三题第（二）问回复所述，本次交易前，崇德物业根据茂业集团体系内部资金管理要求与关联方之间调拨资金，导致存在被关联方非经营性资金占用的情形，就崇德物业与控股股东及其关联方之间的往来以及由此形成的资金占用，将

于本次重组报告书草案公告前完成清理，且上市公司实际控制人黄茂如、控股股东中兆投资和交易对方茂业投资已分别承诺保证其自身及其所控制的其他企业不违规占用上市公司的资金、资产及其他资源，不干预上市公司的资金使用、调度。

本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定。此外，为了维护上市公司的独立性，保护广大投资者、特别是中小投资者的合法权益，上市公司实际控制人黄茂如、控股股东中兆投资和交易对方茂业投资已就保障上市公司独立性分别作出承诺，保证上市公司在人员、资产、财务、机构、业务等方面的独立性。

(2) 本次交易对上市公司关联交易的影响

本次交易前，上市公司已依照《公司法》、《证券法》及中国证监会的相关要求，制定了关联交易的相关规定，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、关联交易的披露等均制定了相关规定并严格执行，日常关联交易按照市场原则进行。与此同时，公司监事会、独立董事能够依据法律法规及《公司章程》的规定，勤勉尽责，切实履行监督职责，对关联交易及时、充分发表意见。

本次交易前，上市公司日常经营与关联方存在接受劳务、采购商品、销售商品、预付卡消费、托管经营、租赁房屋等类型的关联交易，本次交易将置出上市公司的原核心经营的百货、超市零售业务，大幅减少前述日常关联交易的金额及种类。同时，本次交易完成后，上市公司拟发行股份购买的崇德物业与其关联方的主要交易类型并未增加，该等关联交易主要为物业管理服务，于本次交易前即存在，不会对上市公司持续经营造成重大影响，不存在损害上市公司利益的情形。

本次交易完成后，上市公司将转型为物业管理服务提供商，主要关联交易类型为向关联方提供物业管理服务，如前所述，崇德物业 2018 年和 2019 年未经审计的关联交易收入占比不足 10%，关联交易比较低。未来随着关联方开发或收购项目的增加，上市公司也将新增关联方物业的管理服务，可能一定期限内会新增关联交易占比，但随着相关物业对外出售或出租，上述关联交易比例将不断降低。此外，本次交易完成后，崇德物业将实现与 A 股资本市场的对接，未来市场化获取项目的能力将进一步增强。上市公司亦将借助 A 股资本市场的优势，加大市场拓展力度，加快规模扩张，拓展市场化业务，提高市场化业务占比，有利于进一步降低关联交易占比。

本次交易完成后，上市公司将继续按照《公司章程》及相关法律、法规的规定，本着平等互利的原则，规范本次交易完成后的关联交易，并按照有关法律、法规和监管规则等规定进行信息披露，以确保相关关联交易定价的合理性、公允性和合法性，维护上市公司及广大中小股东的合法权益。

此外，为进一步减少和规范本次交易完成后上市公司可能产生的关联交易，维护上市公司及其中小股东的合法权益，上市公司实际控制人黄茂如、控股股东中兆投资和交易对方茂业投资分别出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》，承诺将尽可能避免或减少与上市公司及其控制企业之间发生关联交易；对无法避免或者有合理原因发生的关联交易，将遵循市场公正、公平、公开的原则，按照公允、合理的市场价格进行交易，并按相关法律、法规、规章及规范性文件、《公司章程》的规定等履行关联交易决策程序及信息披露义务；保证不通过与上市公司及其控制企业的关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益。

2、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条、第四十三条中关于增强持续经营能力的相关规定

本次交易前，上市公司主营业务为百货商场、超市的商品零售业务。受当前市场环境的影响，上市公司业务发展面临挑战，体现为主营业务盈利能力较弱，2018年度和2019年度实现的净利润分别为-12,763.40万元和-10,608.54万元，上市公司面临一定的经营风险，急需通过转型扭转当前较为严峻的经营形势。本次交易上市公司拟发行股份购买的崇德物业主营业务为市场前景广阔的物业管理服务，其2018年度和2019年度实现的未经审计的净利润分别为5,790.31万元和6,331.69万元，且如本题第（三）问回复所述，崇德物业持续运营能力不存在重大不确定性。通过本次交易，上市公司将出售盈利能力较差的百货零售类业务相关资产，购买市场前景广阔物业管理类业务相关资产，实现上市公司主营业务的转型，从而提升上市公司整体资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，本次交易有利于增强上市公司的持续经营能力。

综上所述，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条、第四十三条中关于增强上市公司独立性、持续经营能力的相关规定。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

崇德物业目前管理的项目均来自茂业集团体系，历史期间其业务的获取存在对控股股东及其关联方的依赖，符合行业惯例；但崇德物业持续运营能力不存在重大不确定性，且持续经营方面不存在对控股股东及其关联方的重大依赖；本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条、第四十三条中关于增强上市公司独立性、持续经营能力的相关规定。

3. 预案披露，拟购买资产崇德物业的交易价格初步确定为 7.0 亿元至 8.0 亿元之间，较其截至 2019 年 12 月 31 日未经审计的净资产增值约 110.03%-141.17%。财务数据显示，2018、2019 年，其资产负债率分别为 54%和 44%，经营活动现金流量净额分别为 7705.41 万元和 1.48 亿元。请公司补充披露：（1）结合同行业可比企业的市盈率、市净率等因素，说明标的资产估值定价的合理性；（2）标的资产与现有控股股东之间的往来及担保情况，是否存在资金占用及其他对外担保情形、以及对评估值的影响；（3）标的资产经营活动现金流量净额、杠杆率波动较大的原因，是否符合行业特点。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）结合同行业可比企业的市盈率、市净率等因素，说明标的资产估值定价的合理性

1、本次交易的市盈率、市净率与同行业上市公司的比较情况

崇德物业所处行业为物业管理行业，选取与崇德物业业务相似的 A 股上市公司作为可比企业，可比企业的市盈率、市净率情况如下表所示：

序号	证券名称	证券代码	市盈率 (LYR)	市净率 (LF)
1	南都物业	603506.SH	31.43	4.76
2	新大正	002968.SZ	61.97	8.82
3	招商积余	001914.SZ	131.88	4.69
平均值			46.70	6.09
中位值			46.70	4.76
标的公司			11.25-12.86	2.08-2.38

注 1：数据来源于 Wind 资讯；

注 2：上表平均值和中位数的计算中剔除了大于 100 的异常值；

注 3：可比上市公司的市盈率=2020 年 5 月 31 日市值/ 2019 年年报中归属于母公司的净利润；

崇德物业市盈率=崇德物业交易估值区间值/崇德物业 2019 年度归属于母公司股东净利润；

注 4：可比上市公司的市净率=2020 年 5 月 31 日市值/ 最新财报中归属于母公司的所有者权益；崇德物业市盈率=崇德物业交易估值区间值/崇德物业基准日未经审计归属于母公司所有者权益。

与可比上市公司的市盈率、市净率水平相比，本次交易预作价对应的市盈率、市净率均低于可比上市公司市盈率、市净率指标的均值和中值。本次预作价具有合理性。

2、本次交易的市盈率、市净率与同行业可比交易案例比较情况

以崇德物业所处物业管理行业为选取标准，选取近年来中国 A 股市场中被并购方与崇德物业具有一定可比性的并购案例，对本次估值的公允性进一步分析如下：

股票名称及代码	被收购资产名称	评估基准日	市盈率 (LYR)	市净率 (LF)
深物业 A (000011.SZ)	深圳市投控物业管理有限公司	2019-3-31	16.47	3.02
中航善达 (001914.SZ)	招商局物业管理有限公司	2019-3-31	19.98	6.78
深赛格 (000058.SZ)	深圳市新东升物业管理有限公司	2018-12-31	33.55	5.42
南都物业 (603506.SH)	常熟市中远物业服务有限责任公司	2017-12-31	12.22	4.19
南都物业 (603506.SH)	江苏金枫物业服务有限责任公司	2017-12-31	11.29	4.45
上实发展 (600748.SH)	上海城开商用物业发展有限公司	2017-8-31	27.32	2.39
上实发展 (600748.SH)	上海申大物业有限公司	2017-8-31	272.48	5.83
平均值			20.14	4.58
中位值			18.23	4.45
崇德物业		2020-5-31	11.25-12.86	2.08-2.38

注 1：数据来源于 Wind 金融资讯；

注 2：上表平均值和中位数的计算中剔除了大于 100 的异常值；

注 3：市盈率=崇德物业区间估值/标的资产评估基准日前一年（以年末为基准日的，则选取当年的归属于母公司所有者净利润）归属于母公司所有者净利润；

注 4：市净率=崇德物业估值/标的资产基准日归属于母公司所有者权益。

崇德物业本次预作价对应的静态市盈率低于于同行业同类型资产交易平均市盈率和中值，市净率低于同行业同类型资产交易平均市净率和中值，本次交易预作价具有合理性。

（二）标的资产与现有控股股东之间的往来及担保情况，是否存在资金占用及其他对外担保情形、以及对评估值的影响

1、标的资产与现有控股股东之间的往来情况

截至 2018 年末和 2019 年末，崇德物业与控股股东及其关联方之间未经审计的往来余额分别为 38,289.17 万元和 39,791.09 万元。

崇德物业为茂业集团体系内的物业管理服务业务板块，在报告期内遵守茂业集团体系的内部控制制度。为加强资金管理，提高整体现金周转效率，茂业集团体系制定了资金管理制度，实行“定时归集，按申请下拨”的收支两条线资金结算集中管理模式。茂业集团体系内分子公司的银行存款每日归集至茂业集团体系总部银行账户并接受统筹调配，当有资金需求时在资金系统内提交资金下拨申请，经总部资金管理中心审批后下拨，从而实现茂业集团体系的资金统一管理。崇德物业参考茂业集团体系前述内部资金管理要求，制定了自身资金管理制度，要求崇德物业及下属公司每日通过资金管理系统直接将资金归集至茂业集团体系中心的总账户进行统收统支，从而导致存在被关联方非经营性资金占用的情形。

就前述崇德物业与其控股股东及其关联方之间的往来以及由此形成的资金占用，将于本次重组报告书草案公告前完成清理。

本次交易完成后，崇德物业将成为上市公司的全资子公司，纳入上市公司资金管理体系，崇德物业将结合上市公司规范运作指引要求，修订其独立的资金管理制度，主要拟明确以下方面：（1）在与上市公司控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方发生经营性业务和资金往来时，严格监控资金流向，防止资金被占用；（2）不得为上市公司控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方垫付工资、福利、保险、广告等期间费用，也不得互相代为承担成本和其他支出；（3）未履行程序不得以下列方式将资金直接或间接地提供给上市公司控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方使用：1）有偿或无偿地拆借公司的资金给上市公司控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方使用；2）通过银行或非银行金融机构向上市公司控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方提供委托贷款；3）委托上市公司控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方进行投资活动；4）为上市公司控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方开具没有真实交易背景的商业承兑汇票；5）代上市公司控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方偿还债务；6）中国证监会认定的其他方式；（4）每月检查一次与上市公司控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方非经营性资金往来情况，并向财务总监、总经理及董事长汇报，

杜绝上市公司控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方的非经营性资金占用情况的发生。

此外，上市公司实际控制人黄茂如、控股股东中兆投资和交易对方茂业投资已分别出具《关于保证上市公司独立性的承诺函》，保证其自身及其所控制的其他企业不违规占用上市公司的资金、资产及其他资源，不干预上市公司的资金使用、调度。

综上所述，本次交易完成后，上市公司与茂业集团体系将在财务、资产等方面保持独立，不会出现被控股股东及其关联方非经营性占用资金的情形。

2、标的资产与现有控股股东之间的担保情况

截至本核查意见出具之日，除为以下关联方的银行贷款提供保证担保外，标的资产不存在为现有控股股东及其他关联方提供担保的情形：

(1)深圳兴华实业股份有限公司、交通银行股份有限公司深圳八卦岭支行于 2018 年 1 月 29 日签署《固定资产贷款合同》(借 44301620180129)，深圳兴华实业股份有限公司向交通银行股份有限公司深圳八卦岭支行贷款 6,000 万元，贷款期限自 2018 年 1 月 3 日至 2024 年 12 月 14 日；同日，崇德物业与交通银行股份有限公司深圳八卦岭支行签署《保证合同》(保 44301620180129)，崇德物业为深圳兴华实业股份有限公司的前述贷款提供连带责任保证担保，保证期间为主合同项下债务履行期限届满之日起两年。截至本核查意见出具之日，深圳兴华实业股份有限公司的前述贷款余额为 4,875 万元。

(2)深圳茂业(集团)股份有限公司、中信银行股份有限公司深圳分行于 2016 年 10 月 14 日签署《固定资产贷款合同》(2016 深银旗舰贷字第 0073 号)，深圳茂业(集团)股份有限公司向中信银行股份有限公司深圳分行贷款 15 亿元，贷款期限为 2016 年 10 月 14 日至 2031 年 10 月 14 日；崇德物业与中信银行股份有限公司深圳分行于 2016 年 10 月 31 日签署《保证合同》(2016 深银旗舰保字第 0036 号)，崇德物业为深圳茂业(集团)股份有限公司的前述贷款提供连带责任保证担保，保证期间为主合同项下债务履行期限届满之日起两年。截至本核查意见出具之日，深圳茂业(集团)股份有限公司的前述贷款余额为 15 亿元。

就前述标的资产提供的两项保证担保，深圳兴华实业股份有限公司、深圳茂业(集团)股份有限公司已启动与贷款银行的沟通工作，并拟采取替换担保措施等方式以解

除标的资产提供的保证担保责任，且将于本次重组报告书草案公告前完成办理解除担保的手续。

3、标的资产与现有控股股东之间的往来及担保情况对估值的影响

崇德物业前述与现有控股股东及其关联方之间的往来款项中的债权、债务均在报表中体现，截至本核查意见出具之日，本次交易的评估工作尚未完成，如选取资产基础法评估，上述往来款项均在各科目评估结论中体现；如选取市场法评估，经营性质的款项预计在上市公司财务指标计算过程中体现，非经营性质的款项作为非经营资产（负债）包含在市场法评估结论中；如选取收益法评估，经营性质的款项预计在营运资金中体现，非经营性质的往来款项作为非经营资产（负债）包含在收益法结论评估中。因此，上述相应款项将会体现在对出售资产的评估作价中。

崇德物业前述 2 笔关联担保已启动与贷款银行的沟通工作，并将采取替换担保措施等方式以解除标的资产提供的保证担保责任，且将于本次重组报告书草案公告前完成办理解除担保的手续，预计不会对估值产生实质性影响。

（三）标的资产经营活动现金流量净额、杠杆率波动较大的原因，是否符合行业特点

1、经营活动现金流量净额波动较大的原因

崇德物业 2019 年度未经审计的经营活动现金流量净额为 1.48 亿元，较 2018 年度经营活动现金流量净额增加 0.71 亿元，波动的主要原因为崇德物业 2019 年收到大额关联方资金调拨款项，同时提供劳务收到的现金增加。

崇德物业 2019 年度未经审计的经营活动现金流量净额的增加主要系其自身内部资金管理所致，与行业特点无关。

2、杠杆率波动较大的原因

崇德物业 2018 年末和 2019 年末资产负债率分别为 54%和 44%，2019 年末杠杆率较 2018 年下降 10%，主要是由于崇德物业于 2019 年实现未经审计的净利润 6,331.69 万元，使得净资产同步增加，同时崇德物业于 2019 年内归还银行借款 4,700 万元，使得负债同步减少。

崇德物业所属的行业分类中，同行业 A 股及港股 26 家可比上市公司截至 2018

年末和 2019 年末的平均资产负债率分别为 57.82% 和 49.25%，崇德物业的资产负债率的范围及其变动符合行业特点。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

崇德物业预作价对应的市盈率、市净率均低于可比上市公司和可比交易的平均值和中值，预作价具有合理性；崇德物业与控股股东及其关联方之间的往来以及由此形成的资金占用将于本次重组报告书草案公告前完成清理，往来款项将会体现在对崇德物业的评估作价中；崇德物业对控股股东及其关联方提供的 2 笔担保将于本次重组报告书草案公告前完成办理解除担保的手续，预计不会对估值产生实质性影响；崇德物业经营活动现金流量净额波动主要是由于 2019 年收到大额关联方资金调拨款项，同时提供劳务收到的现金增加，系其自身内部资金管理所致，与行业特点无关；崇德物业杠杆率波动主要是由于 2019 年实现盈利增加净资产的同时归还了 4,700 万元银行借款降低了负债，崇德物业的资产负债率的范围及其变动符合行业特点。

三、关于拟出售资产

4. 预案披露，本次交易拟出售资产包括铁西百货和商业城百货。前期上市公司将部分资产和负债划转给商业城百货，因其中涉及的土地使用权及其对应房屋所有权已抵押给盛京银行正浩支行，为上市公司 8 亿元银行借款提供担保，目前相关划转尚未取得银行的同意，公司预计将于本次交易重组报告书披露前取得。同时，上市公司持有的铁西百货 99.82% 股权也被质押给盛京银行正浩支行。铁西百货的土地使用权及其对应房屋所有权抵押给中信银行沈阳分行，分别取得 0.60 亿元和 0.97 亿元银行借款，同时上市公司为铁西百货前述 0.97 亿元银行借款提供连带责任担保。请公司补充披露：（1）公司与盛京银行正浩支行目前的协商进展，取得其对资产划转的同意是否存在实质性障碍；（2）上述资产抵押、股权质押是否存在具体解决方案或安排、取得相关银行同意是否存在实质性障碍、以及解决的具体时间；（3）上市公司为铁西百货提供担保的解除措施、与铁西百货及商业城百货之间的往来款余额、标的资产出售完成后是否形成资金占用及解决措施，若不解除上述担保，公司后续应履行的决策程序和相应安排；（4）上述抵质押安排、与拟出售资产之间的资金往来对标的资产评估作价的影响。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）公司与盛京银行正浩支行目前的协商进展，取得其对资产划转的同意是否存在实质性障碍

截至本核查意见出具之日，上市公司已经取得盛京银行正浩支行关于公司资产划转至全资子公司商业城百货的同意。

（二）上述资产抵押、股权质押是否存在具体解决方案或安排、取得相关银行同意是否存在实质性障碍、以及解决的具体时间

上市公司、铁西百货目前已就资产抵押、股权质押的解决方案分别与盛京银行正浩支行、中信银行沈阳分行在积极沟通中，经初步沟通方案，上市公司将在出售资产过户前提前偿清在盛京银行正浩支行的 8 亿元银行借款以解除铁西百货 99.82% 股权的质押及沈阳商业城百货营业楼土地使用权及其对应房屋所有权的抵押，同时上市公司及铁西百货提前偿还各自在中信银行沈阳分行的 6,000 万元、9,700 万元银行借款以解除铁西百货的土地使用权及其对应房屋所有权的抵押。

如前述第一题回复所述的拟出售资产挂牌条件，出售资产的受让方需要在出售资产过户前向公司支付交易对价，公司以获得的该交易对价偿还对盛京银行正浩支行、中信银行沈阳分行的贷款，同时，受让方需代上市公司清偿与铁西百货、商业城百货之间截至 2020 年 5 月 31 日的往来款余额（具体金额以本次交易聘请的符合《证券法》规定的审计机构出具的正式审计报告为准），该笔金额可直接与其应付上市公司的交易对价进行抵扣；其中在铁西百货交割前，受让方需向铁西百货清偿前述不少于 9,700 万元的往来款余额，用于偿还铁西百货对中信银行沈阳分行的银行贷款，以解除上市公司对铁西百货提供的连带责任担保。

就前述贷款提前偿还的方案，上市公司、铁西百货已分别向盛京银行正浩支行、中信银行沈阳分行提交了书面申请文件，目前已经取得盛京银行正浩支行的同意，并预计在本次重组报告书草案公告前可获得中信银行沈阳分行的同意函。

此外，上市公司资产划转完成后资产结构将发生重大变化，经与中信银行沈阳分行以及盛京银行正浩支行协商，商业城百货将为上市公司及铁西百货分别在中信银行沈阳分行的 6,000 万元、9,700 万元银行贷款，以及上市公司在盛京银行正浩支行 8 亿元银行贷款提供担保。截至本核查意见出具之日，该等担保事项尚须上市公司股东

大会审议批准。后续该等担保将按照前述第（二）问回复中的安排提前偿清在中信银行沈阳分行以及盛京银行正浩支行的银行贷款后予以解除。

（三）上市公司为铁西百货提供担保的解除措施、与铁西百货及商业城百货之间的往来款余额、标的资产出售完成后是否形成资金占用及解决措施，若不解除上述担保，公司后续应履行的决策程序和相应安排

上市公司为铁西百货提供的保证担保将按照前述第（二）问回复中的安排提前偿清在中信银行沈阳分行的 9,700 万元银行借款后予以解除。

截至 2019 年 12 月 31 日，上市公司未经审计其他应收商业城百货往来款余额为 6,259.75 万元，主要原因为商业城百货库存商品占用资金以及历年来的经营亏损，导致资金紧张，为维持商业城百货经营运转，上市公司对商业城百货经营所需的资金予以支持，截至 2019 年 12 月 31 日，调拨资金累计形成 6,259.75 万元的余额。

截至 2019 年 12 月 31 日，上市公司未经审计其他应付铁西百货往来款余额 43,310.03 万元，主要原因为上市公司旗下商业城中街门店建设及改造投入大量资金，导致资金紧张，为保障上市公司的资金周转，持续与铁西百货发生频繁的资金调拨。上市公司与铁西百货发生资金调拨时的会计处理均在上市公司“其他应收款”科目核算，截至 2019 年 12 月 31 日，上市公司“其他应收款”资金调拨余额为-43,310.03 万元，重分类核算，即历年累计形成上市公司应付铁西百货往来款余额 43,310.03 万元。

如前述第一题回复所述的拟出售资产挂牌条件，出售资产的受让方需代上市公司清偿与铁西百货、商业城百货之间截至 2020 年 5 月 31 日的往来款余额（具体金额以本次交易聘请的符合《证券法》规定的审计机构出具的正式审计报告为准）。

据此，本次资产出售交割前，上市公司为铁西百货提供的担保将得以解除，上市公司与商业城百货、铁西百货之间往来亦将得到清理。

（四）上述抵质押安排、与拟出售资产之间的资金往来对标的资产评估作价的影响

如前所述，上市公司与铁西百货、商业城百货往来款项中的债权、债务均在各自财务报表中体现，截至本核查意见出具之日，本次交易的评估工作尚未完成，如选取资产基础法评估，上述往来款项均在各科目评估结论中体现；如选取市场法评估，经营性质的款项预计在上市公司财务指标计算过程中体现，非经营性质的款项作为非经

营资产（负债）包含在市场法评估结论中；如选取收益法评估，经营性质的款项预计在营运资金中体现，非经营性质的往来款项作为非经营资产（负债）包含在收益法结论评估中。因此，上述相应款项将会体现在对出售资产的评估作价中。

如前所述，上市公司、铁西百货已就解决资产抵押、股权质押形成具体方案，并已与盛京银行正浩支行、中信银行沈阳分行进行了积极沟通中。截至本核查意见出具之日，已经取得盛京银行正浩支行的同意，并预计在本次重组报告书草案公告前可获得中信银行沈阳分行的同意函。因此，上述抵质押事项预计不会对估值产生实质性影响。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

截至本核查意见出具之日，上市公司已经取得盛京银行正浩支行关于公司将资产及负债划转至全资子公司商业城百货的同意；本次交易拟出售资产涉及的资产抵押、股权质押的解决方案已经取得盛京银行正浩支行的同意，并预计在本次重组报告书草案公告前可获得中信银行沈阳分行的同意函；本次资产出售交割前，上市公司为铁西百货提供的担保将得以解除，上市公司与商业城百货、铁西百货之间往来亦将得到清理；上市公司与铁西百货、商业城百货往来款项将会体现在对出售资产的评估作价中，抵质押事项预计不会对估值产生实质性影响。

5. 预案披露，盛京银行正浩支行未同意将 8 亿元借款由上市公司划转至商业城百货，该部分银行借款还款义务仍将保留在上市公司，不纳入本次拟出售的范围。请公司补充披露：（1）该笔借款的发生时间、后续用途、是否用于支持铁西百货及商业城百货的经营；若是，说明该笔借款是否在交易作价中予以考虑，是否形成摘牌方对公司的还款义务，以及保障还款的具体措施；（2）结合公司其他的利润来源具体说明公司对该笔借款的偿还安排，重组完成后是否有利于增强上市公司的持续经营能力。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）该笔借款的发生时间、后续用途、是否用于支持铁西百货及商业城百货的

经营；若是，说明该笔借款是否在交易作价中予以考虑，是否形成摘牌方对公司的还款义务，以及保障还款的具体措施

截至本核查意见出具之日，上市公司向盛京银行正浩支行借款余额为 8 亿元，具体如下：

借款人	贷款人	借款金额 (亿元)	借款利率	借款期限	借款用途	担保措施
上市公司	盛京银行 正浩支行	2.00	7.4%	2019/10/28-2020/10/11	流动资金 周转	1、商业城营业楼 土地使用权及其 对应房屋所有权 2、铁西百货 99.82%股权
		2.00		2019/10/28-2020/10/12		
		2.00		2019/10/28-2020/10/13		
		2.00		2019/10/28-2020/10/14		

本次拟出售资产范围包括上市公司旗下商业城中街门店的核心资产。该门店一期于 2010 年开始重新升级改造并于 2011 年 4 月投入使用，二期于 2012 年 1 月取得土地使用权并于 2012 年 12 月建成投入使用，前述商业城中街门店建设及改造投入了大量资金，资金来源主要为多家银行提供的借款，最终形成了固定资产、无形资产等资产并反应在了上市公司财务报表中。为整合贷款渠道，适时替换其他银行贷款，以便于借款资金管理，增强资金使用效率，上市公司自 2015 年起陆续归还了除中信银行沈阳分行以外的其他银行借款，并每年自盛京银行正浩支行取得借款用于流动资金周转。截至 2019 年末，上市公司自盛京银行正浩支行取得的银行借款余额为 8 亿元。

如前所述，上市公司前述 8 亿元借款并未直接用于拟出售资产的运营，但追溯至最原始的资金用途，主要为商业城中街门店建设及改造。商业城中街门店相关的主要资产已经上市公司股东大会批准划转至商业城百货，纳入了本次拟出售资产范围，直接体现在拟出售资产的财务报表中（固定资产、无形资产等科目）。本次拟出售资产交易作价将以评估结果为基础，而评估结果以拟出售资产的财务报表为依据，相关的资产市场价值将在本次交易评估及其对应作价中进行考虑。

本次拟出售资产的摘牌方需要按照最终签署的产权交易合同约定向上市公司支付交易交款的义务，但并不形成摘牌方对上市公司的还款义务。根据本次交易的进程安排，如前述借款到期后，上市公司将向盛京银行正浩支行申请展期，并在本次交易取得中国证监会等监管机构的全部批准、核准或同意后，使用获得的不低于 12.8 亿元对价归还前述 8 亿元借款。

综上所述，盛京银行正浩支行前述 8 亿元借款对应的最原始用途主要为建设及改造商业城中街门店的经营场所，系商业城中街门店经营所需，主要形成相关的固定资产和无形资产，不涉及回报期的情形。且受百货零售行业当前下行的市场环境影响以及相关固定资产折旧及无形资产摊销的影响，该门店亦未处于盈利改善的上升趋势中。相关资产的出售价格将根据符合《证券法》规定的评估机构出具的评估结果为基础并经产权交易所公开挂牌最终确认，不存在利益输送或导致上市公司利益受损的情形。

（二）结合公司其他的利润来源具体说明公司对该笔借款的偿还安排，重组完成后是否有利于增强上市公司的持续经营能力

上市公司的主营业务为商品零售，包括百货和超市业态，主要通过旗下沈阳铁西百货门店和商业城中街门店开展经营，分别属于本次拟出售的铁西百货和商业城百货（资产划转完后）运营。上市公司 2018 年度和 2019 年实现的净利润分别为-12,763.40 万元和-10,608.54 万元，产生的经营活动产生的现金流量净额分别为 4,856.03 万元和 5,475.64 万元，上市公司仅通过自身经营无法覆盖前述盛京银行正浩支行 8 亿元借款的归还。上市公司拟在本次交易取得中国证监会等监管机构的全部批准、核准或同意后，使用通过出售铁西百货 99.82%股权和商业城百货 100%股权获得的不低于 12.8 亿元交易对价款归还前述 8 亿元借款。

本次交易上市公司拟发行股份购买的崇德物业主营业务为市场前景广阔的物业管理服务，其 2018 年度和 2019 年度实现的未经审计的净利润分别为 5,790.31 万元和 6,331.69 万元。通过本次交易，上市公司将出售百货零售类业务相关资产，购买物业管理类业务相关资产，实现上市公司主营业务的转型，从而提升上市公司整体资产质量和盈利能力，符合公司和股东的利益。因此，本次重组完成后有利于增强上市公司的持续经营能力。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司向盛京银行正浩支行的 8 亿元借款主要用于上市公司流动资金周转，并未直接用于拟出售资产的运营，但追溯至最原始的资金用途，主要为商业城中街门店建设及改造，纳入了本次拟出售资产范围，相关的资产市场价值将在本次交易评估及其对应作价中进行考虑；本次拟出售资产的摘牌方需要按照最终签署的产权交易合同

约定向上市公司支付交易交款的义务，但并不形成摘牌方对上市公司的还款义务；本次资产出售不存在利益输送或导致上市公司利益受损的情形。上市公司仅通过自身经营产生无法覆盖该笔借款的归还，上市公司拟在本次交易取得中国证监会等监管机构的全部批准、核准或同意后，使用通过出售资产获得的交易对价款进行偿还；通过本次交易，上市公司将出售百货零售类业务相关资产，购买物业管理类业务相关资产，实现上市公司主营业务的转型，从而提升上市公司整体资产质量和盈利能力，本次重组完成后有利于增强上市公司的持续经营能力。

6. 预案披露，2018、2019 年，拟出售资产铁西百货分别实现营业收入 5.96 亿元和 6.00 亿元，实现净利润 1792.14 万元和 3082.71 万元，经营活动现金流量净额分别为 5241.25 万元和 -2393.67 万元。请公司补充披露：（1）标的资产在营业收入基本持平的情况下，2019 年净利润增长较多的原因；（2）2019 年标的资产经营活动现金流量净额同比大幅波动且为负值的原因，是否符合行业特点。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）标的资产在营业收入基本持平的情况下，2019 年净利润增长较多的原因

2018 年度和 2019 年度，铁西百货分别实现未经审计的营业收入 59,624.25 万元和 60,018.90 万元，实现未经审计的净利润 1,792.14 万元和 3,082.71 万元。2019 年度净利润较 2018 年度增加金额 1,290.57 万元，主要原因为：1、财务费用减少 738.70 万元，主要是由于铁西百货 2019 年度银行借款减少，导致利息支出 2019 年较 2018 年减少所致；2、铁西百货主营业务收入毛利增加 712.97 万元，一方面是由于租赁模式下的业户增加导致租赁收入增加，另一方面是由于黄金珠宝品类、家电品类毛利 2019 年较 2018 年增加所致。

（二）2019 年标的资产经营活动现金流量净额同比大幅波动且为负值的原因，是否符合行业特点

2018 年度和 2019 年度，铁西百货经营活动现金流量净额分别为 5,241.25 万元和 -2,393.67 万元，2019 年度经营活动现金流量净额较 2018 年度减少 7,634.92 万元，主要是由于铁西百货与上市公司及其控制的公司之间资金调拨所致，其中 2019 年度资金调拨净流出 7,112.70 万元。该类情形属于企业自身内部管理所致，与行业特点无关。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

铁西百货 2019 年度净利润同比增长较多的原因主要是由于 2019 年度银行借款的减少导致利息支出减少、租赁模式下的业户增加导致租赁收入增加以及黄金珠宝品类、家电品类毛利增加所致；铁西百货 2019 年度经营活动现金流量净额同比大幅波动且为负值的原因 2019 年度资金调拨所致，该类情形属于企业自身内部管理所致，与行业特点无关。

7.预案披露后，市场较为关注。为明确市场预期，请公司补充披露：（1）拟出售资产目前审计、评估工作所处的阶段，已进行的相关工作和进展情况，未来计划安排；（2）是否已有标的资产的预估值金额或范围区间，如有，请披露，并进行重大风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）拟出售资产目前审计、评估工作所处的阶段，已进行的相关工作和进展情况，未来计划安排

本次交易审计、评估基准日为 2020 年 5 月 31 日，截至本核查意见出具之日，拟出售资产的审计、评估工作尚未完成，已进行的相关工作和进展情况、未来计划安排如下：

1、审计工作

（1）所处的阶段

截至本核查意见出具之日，审计工作尚处于现场审计阶段，审计机构正在进行收集资料、检查、访谈等审计程序。

（2）已进行的相关工作和进展情况

截至本核查意见出具之日，审计机构已按照中国注册会计师审计准则的规定计划、执行审计工作，收集拟出售资产的审计所需资料，包括但不限于历史沿革资料、财务和业务资料等；了解拟出售资产及其环境，包括拟出售资产的组织结构、会计信息系统、经营管理情况以及资产、负债、收入和费用的性质等；对各项关键财务数据实施

分析程序，识别异常关系和异常项目，关注可能发生重大错报风险的领域，评估重大错报风险。

（3）未来计划安排

审计机构将严格依据中国注册会计师审计准则的规定继续执行尚未执行完毕的必要审计程序（包括了解拟出售资产财务相关的业务流程，执行穿行测试、细节测试以及实质性分析程序），预计不晚于 2020 年 7 月底完成各项必要工作，后续在此基础上结合交易整体时间安排完成出具审计报告。

2、评估工作

（1）所处的阶段

截至本核查意见出具之日，评估工作尚处于评估现场调查阶段，评估机构正在进行现场勘察、资料收集、确定拟出售资产评估方法，访谈等工作。

（2）已进行的相关工作和进展情况

截至本核查意见出具之日，评估机构已进行的相关工作和进展情况包括：接受委托，与委托人就本次评估目的、评估对象与评估范围、评估基准日、委托评估资产的特点等影响资产评估方案的问题进行了讨论；根据委托评估资产的特点，有针对性地布置了资料清单，主要业务盈利情况调查表等；依据了解资产的特点，制定评估实施计划，确定评估人员，组成资产评估现场工作小组；对拟出售资产的历史沿革情况、经营模式等进行了初步了解；查阅拟出售资产的财务报表，对于存在的非经营性资产、负债，以及收入、成本费用的构成进行了初步的分析。

（3）未来计划安排

评估机构将结合资产评估执业准则，认真履行现场调查、资料整理、评定估算等程序，预计不晚于 2020 年 7 月底完成各项必要工作，后续在此基础上结合交易整体时间安排完成编制评估报告。

（二）是否已有标的资产的预估值金额或范围区间，如有，请披露，并进行重大风险提示

本次交易拟出售资产的预作价不低于 12.8 亿元，具体定价将以符合《证券法》规定的资产评估机构出具的评估报告为基础，最终转让价格将根据在产权交易所公开

挂牌转让的情况确定。截至本核查意见出具之日，本次交易拟出售资产评估工作尚未完成，本次交易拟出售资产的评估值和交易作价均尚未确定，且最终交易价格以产权交易所挂牌结果为准。本次交易拟出售资产的公开挂牌情况及最终交易作价上市公司也将按照相关规定及时履行信息披露义务，提请投资者关注。

本次交易拟出售资产经审计的财务数据、资产评估结果等将在重组报告书中予以披露，对于相关资产的公开挂牌情况及最终交易作价上市公司也将按照相关规定及时履行信息披露义务，可能与《预案（修订稿）》披露的情况存在较大差异，提请投资者关注相关风险。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

截至本核查意见出具之日，本次交易相关审计、评估工作正有序开展，预计不晚于 2020 年 7 月底完成各项必要工作，后续在此基础上结合交易整体时间安排完成编制审计报告、评估报告；本次交易拟出售资产预作价不低于 12.8 亿元，具体定价将以符合《证券法》规定的资产评估机构出具的评估报告为基础，最终转让价格将根据在产权交易所公开挂牌转让的情况确定；截至本核查意见出具之日，拟出售资产的评估工作尚未完成，上述拟出售资产的预作价可能会根据后续评估工作的进一步开展而有所调整，与最终交易价格可能存在差异，上市公司已在《预案（修订稿）》中向投资者提示了相关风险。

（以下无正文）

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所<关于沈阳商业城股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函>之核查意见》之签章页）

华泰联合证券有限责任公司

2020年6月24日