

广发证券股份有限公司
关于西安民生集团股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易
反馈意见之补充
独立财务顾问报告



二 00 九年四月

中国证券监督管理委员会：

根据西安民生集团股份有限公司（以下简称“西安民生”、“公司”或者“上市公司”）的委托，广发证券股份有限公司担任西安民生本次发行股份购买资产的独立财务顾问（以下简称“本独立财务顾问”），并已出具《广发证券股份有限公司关于西安民生集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》，现本独立财务顾问根据贵会2009年4月1日下发的090067号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，就西安民生集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易反馈意见回复相关事项出具如下意见：

反馈意见第一条：请申请人说明汉中世纪阳光商厦有限公司和陕西晶众家乐投资有限公司本次没有纳入注入资产范围的原因。上述安排是否符合《上市公司重大资产管理办法》第41条关于减少关联交易，避免同业竞争的相关规定，以及是否对申请人的商业拓展造成不利影响。请申请人制定明确可行的措施，避免同业竞争，并减少重组后公司的关联交易。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

意见回复：

一、商业控股所持有的汉中世纪阳光商厦有限公司（以下简称“世纪阳光”）股权和陕西晶众家乐投资有限公司（以下简称“晶众家乐”）的股权未纳入注入资产范围的原因

（一）世纪阳光和晶众家乐简介

1、世纪阳光

（1）基本情况

公司名称：汉中世纪阳光商厦有限公司

成立时间：2001年2月

注册资本：4,500万元

法人代表：魏晨

公司地址：陕西省汉中市汉台区天汉大道968号

营业执照：612300100001079

经营范围：家用电器及配件、自动办公设备、通讯器材、五金交电化工、装饰材料、百货、针纺织品、工艺美术品、日用杂货、家具、摩托车经销；黄金饰

品、粮油零售；家电维修、安装；技术咨询服务；柜台租赁；室内外装饰装修；广告设计、制作、电视广告代理、自有媒体广告发布。中成药、化学药制剂、抗生素、生化药品零售（有效期至 2009 年 12 月 31 日）；电子出版物、音像制品（仅限分支机构）零售（有效期至 2009 年 12 月 31 日）；餐饮、副食品及其它食品经营（有效期至 2008 年 8 月 16 日）；图书、报刊；道路货物运输（有效期至 2010 年 12 月 31 日）；文化娱乐服务（有效期至 2008 年 4 月 2 日）；文艺演出（仅限分支）。

股东构成：海航商业控股有限公司（以下简称“商业控股”）持股 60%；西安民生集团股份有限公司（以下简称“西安民生”）持股 19.73%；宝鸡商场（集团）股份有限公司（以下简称“宝商集团”）子公司宝商集团宝鸡商业经营管理有限责任公司（以下简称“宝鸡商业”）持股 19.73%；世纪阳光职工持股会持股 0.54%。

（2）简要财务数据

根据中勤万信会计师事务所有限公司出具的勤信审字【2009】105 号审计报告，世纪阳光近两年主要财务数据如下表：

资产负债表主要数据

单位：万元

项目名称	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
资产总额	26,295.39	22,443.82
负债总额	11,901.39	8,573.76
所有者权益	14,394.00	13,870.06

利润表主要数据

单位：万元

项目名称	2008 年度	2007 年度
营业收入	19,337.29	16,823.55
营业利润	798.40	335.12
利润总额	789.56	261.21
净利润	562.23	149.63

2、晶众家乐

（1）基本情况

公司名称：陕西民生家乐商业连锁有限责任公司

成立时间：2007年9月14日

注册资本：4,000万元

法人代表：高屹

公司地址：西安市雁塔区南二环西段88号老三庙世纪星大厦1幢1单元8层L号

营业执照：610000100014987

经营范围：工业、商业、服务业、民用建筑业、餐饮业的连锁投资管理；超市连锁经营管理；企业策划、品牌的设计、技术服务与开发；商品的信息咨询；日用百货、针织品、洗涤用品、家电、化妆品、办公用品、五金工具、塑料制品、服装、鞋帽、儿童玩具、箱包皮具、陶器、瓷器、不锈钢及玻璃器皿、绢花的销售；柜台租赁、房屋租赁；农副产品的采购、销售（粮、棉收购除外）；卷烟、雪茄烟、图书、音像、禽蛋、糖酒、粮油、调味品、果蔬、饮料、肉制品、凉菜、面包、面点、食盐的销售（仅限分公司凭许可证书在有效期内经营）（上述范围中，国家法律、行政法规和国务院决定规定必须报经批准的，凭许可证在有效期内经营）。

股东构成：商业控股持有61%的股权；西安民生持有19.70%的股权；宝鸡商业持有19.30%的股权。

2008年12月，晶众家乐公司名称由陕西晶众家乐投资有限公司更名为陕西民生家乐商业连锁有限责任公司。

（2）简要财务数据

根据中勤万信会计师事务所有限公司出具的勤信审字【2009】107号审计报告，晶众家乐最近一年主要财务数据如下表：

资产负债表主要数据

单位：万元

项目名称	2008年12月31日
资产总额	29,372.71
负债总额	25,096.76
所有者权益合计	4,275.95

利润表主要数据

项目名称	2008 年度
营业收入	59,720.19
营业利润	408.78
利润总额	402.79
净利润	308.66

（二）本次未将世纪阳光和晶众家乐纳入注入资产范围的原因

1、未将世纪阳光纳入注入资产范围的原因

本次交易未将商业控股所持世纪阳光股权纳入注入资产范围，主要原因在于：

（1）世纪阳光二期扩建工程存在不确定性

世纪阳光现有营业场所规模已无法适应当地市场需求，为了扩大营业面积，增加营业收入，提升世纪阳光在汉中的市场地位，世纪阳光已启动二期扩建工程。世纪阳光二期工程用地为自有土地，规划建筑面积2万平方米，预计投入在1.3亿元左右，拟以银行借款等自筹方式解决资金来源。但二期扩建工程尚面临工程用地地面拆迁问题，工程进度尚存在不确定性；同时二期工程的费用支出也会影响世纪阳光的当期业绩。因此，为了保护上市公司及其中小股东利益，避免世纪阳光二期扩建工程的不确定性给公司带来不利影响，本次未将商业控股持有的世纪阳光股权纳入注入资产范围。

（2）未构成实质性同业竞争

世纪阳光位于陕西省汉中市，业态类型为百货，目标客户为当地消费者。西安民生现有的四家营业网点分别位于陕西省西安市和甘肃省庆阳市，本次交易完成后西安民生新增宝鸡市经二路百货店和新世纪百货店两家百货店网点及超市网点。由于百货店主要目标客户为当地消费者，网点覆盖地域半径有限，且西安市和宝鸡市与汉中市相距均超过200公里，因此西安民生和世纪阳光未构成实质性同业竞争。综上所述，未将商业控股持有的世纪阳光股权纳入本次注入资产范围。

（3）商业控股所持世纪阳光股权的未来安排

本次交易完成后，西安民生直接持有和通过宝鸡商业持有的世纪阳光股权合计为39.46%。对于商业控股持有的世纪阳光的股权，商业控股承诺在公司本次交易实施完成后三年内注入上市公司，在本次交易方案经中国证券监督管理委员会核准之日起至注入西安民生之前，将委托西安民生经营管理世纪阳光。。

2、未将晶众家乐纳入注入资产范围的原因

(1) 晶众家乐资产质量差，盈利能力弱

截至2008年12月31日，晶众家乐经审计的资产总额为29,372.71万元，负债总额为25,096.76万元，资产负债率为85.44%；2008年度实现净利润308.66万元，经营活动产生的现金净流量为-3,017.27万元。

由上可见，如果此次将商业控股持有的晶众家乐股权纳入注入资产范围，短期内会进一步提高西安民生合并报表的资产负债率，降低西安民生的资产质量，从而不利于维护上市西安民生及中小股东的利益。为此，商业控股拟在晶众家乐经营稳定以后将所持股权注入上市公司。

(2) 商业控股所持晶众家乐股权的未来安排

本次交易完成后，西安民生直接持有和通过宝鸡商业持有的晶众家乐股权为39%。对于商业控股持有的晶众家乐的股权，商业控股已经做出承诺，商业控股承诺在西安民生本次交易实施完成后三年内注入西安民生，在本次交易方案经中国证券监督管理委员会核准之日起至注入西安民生之前，将委托西安民生经营管理晶众家乐。

二、关于未将商业控股所持世纪阳光、晶众家乐股权纳入注入资产范围是否符合《上市公司重大资产管理办法》第41条关于减少关联交易，避免同业竞争的相关规定的说明

根据《上市公司重大资产管理办法》第41条第一款相关规定，发行股份购买资产的，应当有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性。

西安民生本次交易以商业控股名下两家商业零售类上市公司的业务整合为背景，本次交易和宝商集团重大资产置换完成后，宝商集团将不再从事商业零售业务，其相关资产将全部进入西安民生，从而有助于彻底解决两家上市公司之间的同业竞争问题，为西安民生的业务扩张奠定基础。同时，针对商业控股持有的世纪阳光股权和晶众家乐股权，商业控股已出具《海航商业控股有限公司承诺函》，承诺在西安民生本次交易实施完成后三年内注入西安民生，在本次交易方案经中国证券监督管理委员会核准之日起至注入西安民生之前，将上述两公司委托西安民生经营管理。

此外，商业控股为避免和西安民生之间产生同业竞争已出具了《关于避免同

业竞争的承诺函》。

因此，本次交易和宝商集团重大资产置换的实施，以及商业控股关于消除同业竞争的安排和承诺，有助于消除西安民生的同业竞争问题，符合《上市公司重大资产管理办法》第41条第一款关于避免同业竞争的规定。

针对减少和规范西安民生与关联方之间的关联交易问题，海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）和商业控股已对此出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》，承诺将尽量减少与上市公司之间的关联交易。在进行确有必要且无法规避的关联交易时，海航集团和商业控股保证按市场化原则和公允价格进行公平操作，并按相关法律法规以及规范性文件的规定履行交易程序及信息披露义务。因此，海航集团和商业控股关于减少关联交易的承诺有利于保障上市公司利益，符合《上市公司重大资产管理办法》第41条关于减少关联交易的规定。

三、关于未将商业控股所持世纪阳光、晶众家乐股权纳入注入资产范围是否对申请人的商业拓展造成不利影响的说明

本次交易前，西安民生的经营业态以百货为主，拥有4家营业网点，本次交易完成后西安民生业态将涵盖百货、连锁超市、专业店等，营业网点增加至32个。且西安民生确立了“立足现有基础，做强区域，走向全国，将公司打造成为连锁化、专业化、集约化、品牌化的现代的百货集团”的战略目标。为了实现进一步扩张，西安民生将根据目标市场所在商圈的特性，在陕西省内重点城市开设新的营业网点，实现西安民生的快速扩张。与此同时，西安民生也将在综合考虑自身实力的基础上，有选择的进入其他区域市场。

由于西安民生控股股东商业控股尚持有世纪阳光的控股权和晶众家乐的控股权，从而一定程度上存在影响西安民生商业拓展的可能。但商业控股已出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，并出具了《海航商业控股有限公司承诺函》，承诺在西安民生本次交易实施完成后三年内注入上市公司，在本次交易方案经中国证券监督管理委员会核准之日起至注入西安民生之前，将上述两公司委托西安民生经营管理。

综上，商业控股已对可能影响西安民生商业扩展的情形做出安排，从而能够保证西安民生正常的获取商业机会，因此未将商业控股所持世纪阳光、晶众家乐股权纳入注入资产范围不会对西安民生的商业拓展造成不利影响。

四、避免同业竞争、减少重组后公司关联交易的措施安排

1、关于避免同业竞争的措施安排

鉴于，商业控股和海航集团已同时出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺：“（1）承诺人将来不从事与发行股份购买资产后的上市公司构成实质性竞争的业务。承诺人将对其他控股、实际控制的企业进行监督，并行使必要的权力，促使其遵守本承诺。承诺人及其控股、实际控制的其他企业将来不会以任何形式直接或间接地从事与发行股份购买资产后上市公司构成实质性竞争的业务。

（2）在发行股份购买资产后的上市公司审议是否与承诺人存在同业竞争的董事会或股东大会上，承诺人承诺，将按规定进行回避，不参与表决。

（3）如上市公司认定承诺人或其控股、实际控制的其他企业正在或将要从事的业务与上市公司存在同业竞争，则承诺人将在上市公司提出异议后自行或要求相关企业尽快将上述业务和资产按具有证券从业资格的中介机构审计或评估后的公允价格转让与上市公司。如尚不具备条件转让与上市公司，则承诺人将上述业务和资产委托给上市公司管理，待条件成熟后再转让与上市公司。

（4）保证商业控股严格遵守中国证监会、证券交易所有关规章及《公司章程》等公司管理制度的规定，与其他股东一样平等的行使股东权利、履行股东义务，不利用大股东的地位谋取不当利益，不损害公司和其他股东的合法权益。”

同时，商业控股还就其持有的世纪阳光股权和晶众家乐股权做出以下承诺：

“1、在西安民生本次重组方案实施完成之日起三年内，本公司将上述股权按具有证券从业资格的中介机构审计或评估后的公允价格转让与西安民生。

2、在本次西安民生本次重组方案经中国证券监督管理委员会核准之日起至按照第1款的承诺转让给西安民生的期间，将上述两公司委托西安民生经营管理。”

最后，商业控股和本公司签署了《海航商业控股有限公司与西安民生集团股份有限公司之托管经营协议》，约定委托西安民生经营管理世纪阳光和晶众家乐期间享有以下权利或承担以下义务：

- （1）有权管理托管资产并经营其相关业务；
- （2）有获取托管资产真实、完整的资料信息的权利；
- （3）有权决定受托两公司的商业零售经营计划及商业零售方面的投资方案；
- （4）制订两公司的年度财务预算和决算方案；

(5) 两公司章程规定的与经营管理有关的其他事项；

(6) 有保持托管资产的完整的义务，未经商业控股同意不得以托管资产向任何人设置任何形式的担保、转让、托管等可能影响资产归属和完整的处置。

故，商业控股和海航集团关于避免同业竞争的承诺和安排有助于消除和避免与公司之间的同业竞争。

2、减少重组后公司关联交易的措施安排

本次交易完成后，公司将尽可能的减少与控股股东及其关联企业之间的关联交易，对于必要的关联交易，公司已制定了如下措施：一方面商业控股和海航集团共同出具了《关于规范关联交易的承诺函》，承诺：“1、本次交易完成后，商业控股将继续严格按照《公司法》等法律法规以及上市公司《公司章程》的有关规定行使股东权利或者董事权利，在股东大会以及董事会对有关涉及承诺人事项的关联交易进行表决时，履行回避表决的义务，海航集团有限公司将继续严格按照《公司法》等法律法规促使商业控股履行上述承诺。

2、本次交易完成后，承诺人与上市公司之间将尽量减少关联交易。在进行确有必要且无法规避的关联交易时，保证按市场化原则和公允价格进行公平操作，并按相关法律法规以及规范性文件的规定履行交易程序及信息披露义务。承诺人和上市公司就相互间关联事务及交易所做出的任何约定及安排，均不妨碍对方为其自身利益、在市场同等竞争条件下与任何第三方进行业务往来或交易。

3、承诺人保证上述承诺在西安民生于国内证券交易所上市且本公司作为西安民生的控股股东或主要股东期间持续有效且不可撤销。如有任何违反上述承诺的事项发生，承诺人承担因此给西安民生造成的一切损失（含直接损失和间接损失）。”

另一方面，西安民生已制定了《关联交易管理办法》，对关联交易的内容及应履行的程序、关联交易基本原则、关联交易定价原则、审批权限及其信息披露等进行了明确规定；第三，在相关事项涉及关联交易时，西安民生将严格执行关联股东和关联董事回避制度；最后，西安民生已经建立了完善且能够有效运行的法人治理结构和独立董事制度，并设立了独立董事参与的战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会。上述措施将能够有效保证西安民生关联交易的公开、公平、公正。

独立财务顾问意见：

经适当核查，本独立财务顾问认为：商业控股和海航集团做出的关于避免同业竞争、减少并规范关联交易的相关安排有助于保护上市公司的利益，符合《上市公司重大资产管理办法》第41条关于减少关联交易，避免同业竞争的规定，不会对西安民生的商业拓展造成不利影响。

反馈意见第三条：请申请人明确说明本次置入资产需要哪些相关主管部门的审批，包括但不限于外资审批部门的批准。如需审批，请提供批准文件。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

意见回复：

西安民生本次交易拟注入资产为宝鸡商业100%股权。宝鸡商业所属行业为商业零售业，行政管理部门为商务部和各地工商管理部门，行业自律组织有中国商业联合会、中国百货商业协会及中国连锁经营协会等。主要法规有：《外商投资商业领域管理办法》、《零售商促销行为管理办法》、《零售商供应商公平交易管理办法》、《超市食品安全操作规范》、《商业特许经营管理办法》、《商业特许经营信息披露管理办法》、《关于开展零售企业分等定级试点工作的通知》等。

经核实，除宝商集团重大资产置换和西安民生本次交易需要获得中国证监会核准外，本次资产注入不需要其他主管部门的批准。

独立财务顾问意见：

经适当核查，本独立财务顾问认为：宝商集团重大资产置换构成西安民生本次交易的前提。因此，本次资产注入除宝商集团重大资产置换和西安民生本次交易需获得中国证监会核准外，不需其他主管部门的审批。

反馈意见第七条：请详细说明宝商集团宝鸡商业经营管理有限责任公司设立时涉及的债权债务及其他相关法律手续是否合法完整，是否会损害申请人及其股东的权益，是否存在潜在的法律纠纷。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

意见回复:

一、宝鸡商业设立时涉及的债权债务情况说明

根据西格玛出具的希会宝分验字（2008）007号验资报告，2008年7月31日，宝商集团用于出资成立宝鸡商业的资产中负债金额合计30,948.45万元。其中已签署债务转移证明的相关债务金额为15,477.04万元，占负债总额的50.01%，其余部分尚未取得相关债权人同意债务转移的函或相关证明文件。2008年7月31日的宝鸡商业债务构成如下表：

项目	金额(元)	已签定债务转移协议 金额(元)	未签定债务转移协 议金额(元)	已签定债务转移 协议金额相应占 比(%)
流动负债				
应付帐款	110,354,103.89	110,354,103.89	—	100.00
预收帐款	137,912,137.97	130,000.00	137,782,137.97	0.09
应付职工薪酬	9,659,947.64	—	9,659,947.64	—
应交税费	-8,447,719.59	—	-8,447,719.59	—
其他应付款	53,296,527.40	44,286,332.81	9,010,194.59	83.09
流动负债合计	302,774,997.31	154,770,436.70	148,004,560.61	51.12
长期负债				
长期应付款	1,580,207.39	—	1,580,207.39	—
预计负债	5,129,251.70	—	5,129,251.70	—
长期负债合计	6,709,459.09	—	6,709,459.09	—
负债合计	309,484,456.40	154,770,436.70	154,714,019.70	50.01

上述未签署债务转移协议的债务中预收账款为13,778.21万元，占未签署债务转移协议的债务金额的89.06%。预收账款主要为宝鸡商业成立前宝商集团收取的预收货款，由于预收货款对象多，单笔金额小、涉及的单位和人员多，且随着日常经营的进行，该部分预收账款逐步结转为营业收入，因此无法和相应债权人签署债务转移合同或相关书面文件。

应付职工薪酬和应交税费已随着日常经营的进行由宝鸡商业予以支付。

长期负债中预计负债主要为宝鸡商场和合肥美菱股份有限公司货款纠纷案以及和岐山旋力工贸有限责任公司房屋租赁纠纷案预提的负债，截至本反馈意见回复签署日，签署案件已达成最终调解或获得终审判决，相关款项已支付完毕，对应的预计负债已结转。

二、未签署债权债务转移协议的债务的处理安排

鉴于，宝鸡商业设立时涉及的债务中未签署债务转移协议的部分多为经营性负债，随着日常经营的进行已逐步结转；由于单笔金额小、涉及的单位和人员多，无法逐笔签署债权债务转移协议；截至本反馈意见回复签署日，未有因该部分未签署债权债务转移协议而导致的债务纠纷事项。

同时商业控股已就此向西安民生做出承诺：“因上述未取得债权人同意转移的债务所对应的债权人要求提前清偿而导致宝鸡商业或西安民生遭受的任何损失，本公司将在接到西安民生或宝鸡商业通知后十日内无条件全额补偿其所遭受的全部损失。”

因此，对于宝鸡商业设立时涉及的债务中未签署债务转移协议的部分，商业控股的相关安排有利于保护公司及公司股东的利益。

三、宝鸡商业设立涉及的其他法律手续

2008年5月8日，宝商集团召开第五届董事会第二十八次会议，会议审议通过《关于设立宝商集团宝鸡商业经营管理有限责任公司的议案》，同意设立宝鸡商业。2008年5月26日，宝商集团召开2008年第一次临时股东大会，审议通过了上述议案。

2008年5月15日，西安西格玛有限责任公司会计师事务所宝鸡分所（以下简称“西格玛事务所”）出具了《验资报告》（希会宝分验字(2008)001号），验证确认，截至2008年5月15日，宝鸡商业（筹）已收到全体股东缴纳的注册资本合计人民币3000万元，股东以货币出资900万元，实物出资2100万元；其中，实物出资已经西安正衡资产评估有限责任公司评估，并于2008年5月7日出具了西正衡评报字[2008]047号资产评估报告。

2008年9月26日，西格玛事务所出具了《验资报告》（希会宝分验字(2008)007号），验证确认，截至2008年9月26日，宝鸡商业已收到宝商集团实际缴纳出资人民币3695.69万元，其中超过其认缴的注册资本695.69万元已作为资本溢价计入资本公积；本次宝商集团出资的商业相关净资产已经西安正衡评估，并由其于2008年5月7日出具了西正衡评报字[2008]047号资产评估报告，评估基准日为2007年12月31日，经评估后的净资产净值为19,581.49万元，出资人在此基础上确认的2008年7月31日净资产价值为5,388.33万元，均作为资本溢价计入资本公积。

综上，宝鸡商业的设立已履行了合法程序，宝商集团对宝鸡商业的出资已经过西格玛事务所验资并出具了相关《验资报告》，宝鸡商业工商登记注册工作已

经完成。虽然出资资产中部分债务没有取得相关债权人同意债务转移的书面文件，但截至本独立财务顾问报告签署日，未发生相应的债权债务纠纷事项。且商业控股已对未签署债权债务转移书面文件的部分做出承诺，从而有利于保护宝鸡商业和西安民生利益不受损害。

独立财务顾问意见：

经适当核查，本独立财务顾问认为：宝鸡商业的设立已经宝商集团董事会审议通过并经宝商集团股东大会审议通过，且已履行设立登记手续并经工商行政管理部门登记注册成立。商业控股对关于《资产移交清册》中载明的债务金额未签署债务转移书面文件的债务已经出具了承诺函。该安排有助于保护宝鸡商业和西安民生及其股东的利益。

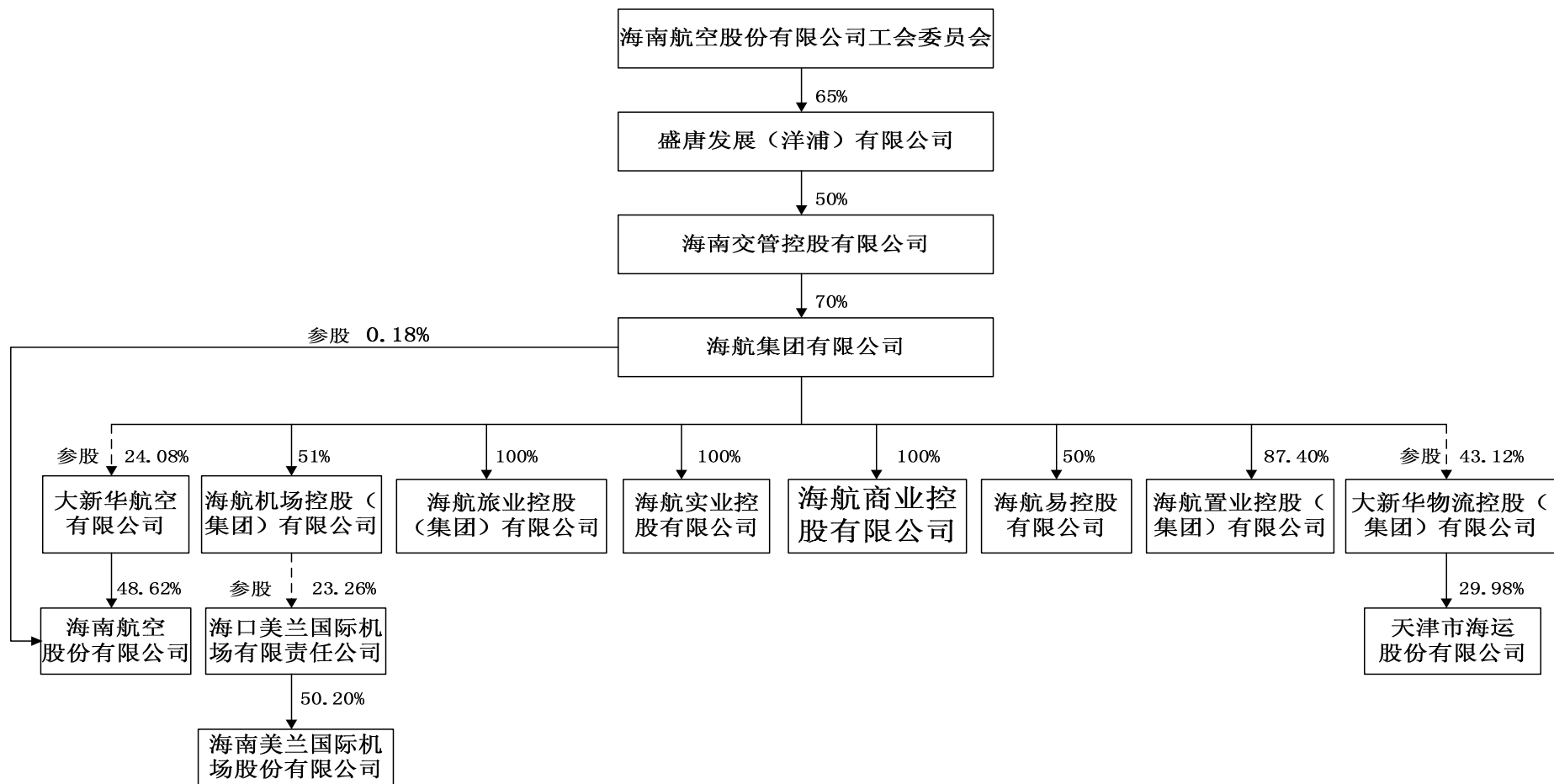
反馈意见第八条：请详细披露申请人的控股股东在本次交易前后的持股比例。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

意见回复：

一、本次交易前后商业控股持有西安民生股权比例说明

1、本次交易前商业控股持有西安民生股权比例说明

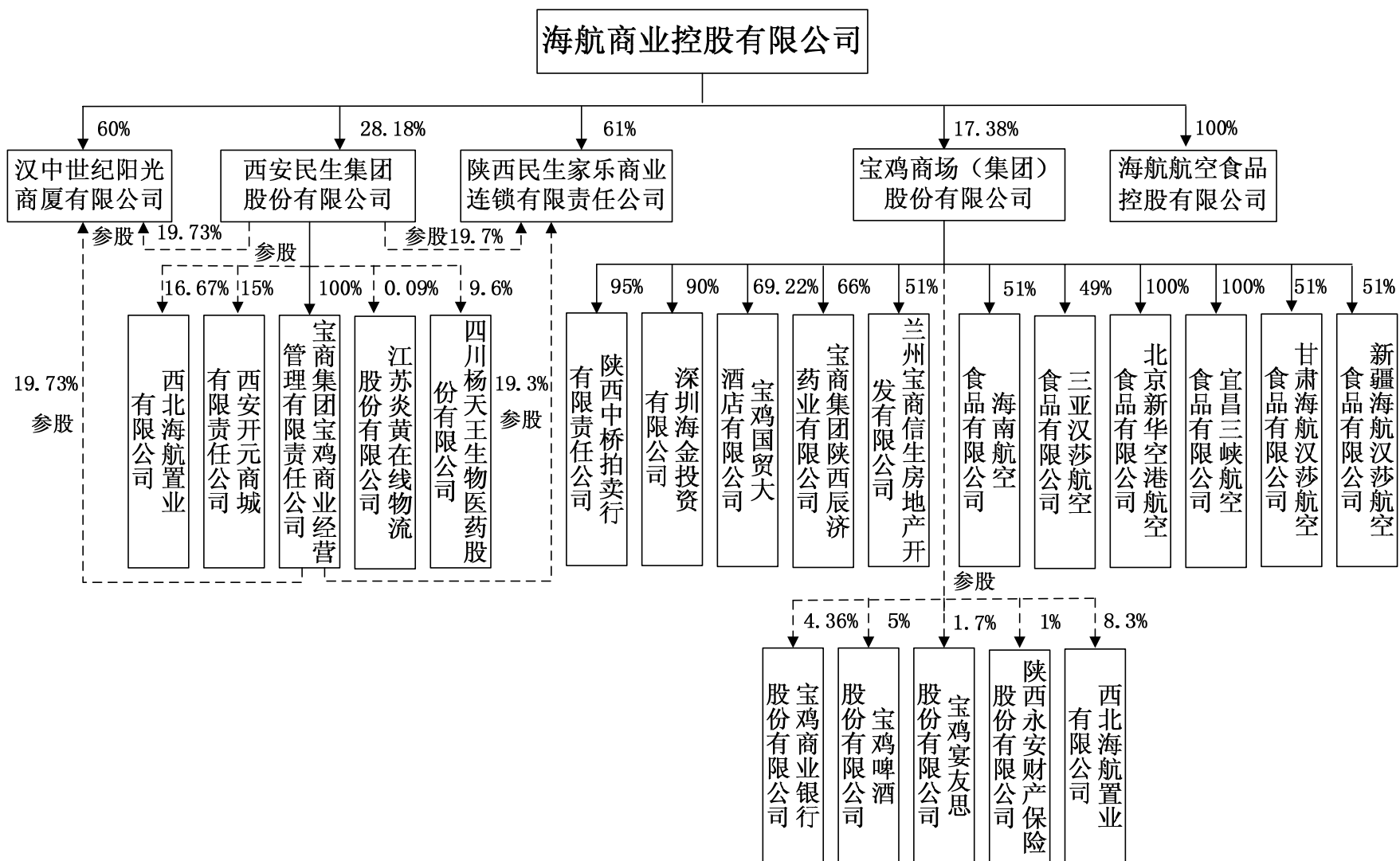
本次交易前，西安民生总股本27,034.7072万股，其中商业控股持有5,180.5158万股，占西安民生总股本的19.16%。本次交易前，西安民生股权结构图如下：



根据琼核变通内字【2008】第0800337910号《核准变更登记通知书》，2008年7月，海航集团股东变更为：海南交管控股有限公司持有海航集团70%的股份，洋浦建运投资有限公司持有30%的股份。

2、本次交易完成后商业控股持有西安民生股权比例说明

本次交易商业控股以其与宝商集团重大资产置换后取得的宝鸡商业100%股权（交易基准日宝鸡商业净资产值9,312.3345万元，评估值19,495.7732万元）认购西安民生本次发行的全部股份3,396.4762万股。发行完成后西安民生总股本为30,431.1834万股，商业控股持有的股份将增加至8,576.9920万股，占发行完成后西安民生总股本的28.18%。本次交易完成后，西安民生股权结构图如下：



独立财务顾问意见：

经适核查，本独立财务顾问认为：

根据西安民生截至2008年3月31日的股东名册，本次交易前，西安民生总股本27,034.7072万股，其中控股股东商业控股持有或控制的股份为5,180.5158万股，占西安民生总股本的19.16%。本次交易完成后，西安民生总股本增加至30,431.1834万股，商业控股持有或控制的股份增加至8,576.9920万股，占本次交易完成后西安民生总股本的28.18%。

[此页无正文，专用于广发证券股份有限公司关于西安民生集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易反馈意见之补充独立财务顾问报告签章页]

法定代表人（或授权代表）：肖雪生

部门负责人：肖雪生

内核负责人：周伟

财务顾问主办人：张永青 杜俊涛

项目协办人：杨常建

广发证券股份有限公司

2009年4月22日