

**广发证券股份有限公司**

**关于西安民生集团股份有限公司**

**发行股份及支付现金购买资产**

**并募集配套资金暨关联交易**

**一次反馈意见回复之核查意见**



二〇一五年五月

**中国证券监督管理委员会：**

受西安民生集团股份有限公司（以下简称“西安民生”、“上市公司”或“公司”）的委托，广发证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”或“广发证券”）担任西安民生本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，并已出具了《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及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》。西安民生与 2015 年 3 月 27 日收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（150422 号），现根据反馈通知的相关要求，本独立财务顾问补充发表意见如下：

## 目 录

一、申请材料显示，目前上市公司账面货币资金余额 28.74 亿元，请你公司结合上市公司财务状况、现有货币资金用途、未来支出计划、融资渠道、授信额度，及兴正元购物中心收益法评估中溢余资金的确认情况等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .5

二、申请材料显示，收购骡马市步行街房产有利于提高资产完整性，避免未来租金大幅上涨的风险。2009 年 11 月，兴正元地产、兴正元实业与兴正元购物中心签订房屋租赁合同，将骡马市商业步行街北区西段 1-2 层 11,711.08 平方米、2 层 7,084.99 平方米，合计 18,796.07 平方米房产出租给兴正元购物中心使用，租赁期限为 2010 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日，累计租金为 33,540 万元，约 150 元/m<sup>2</sup>/每月，市场参考价约 500-700 元/m<sup>2</sup>/每月。同时，申请材料显示，本次交易将导致上市公司每股收益下降，主要原因是购买的骡马市步行街房产未能给公司带来收益增加所致，因交易对方兴正元地产为非关联方，本次交易未就购买骡马市步行街房产对每股收益的摊薄做出安排。请你公司：1) 结合收购后骡马市步行街房产的折旧摊销与按现有租约承担的租金支出对上市公司盈利能力和现金流影响差异的比较分析，补充披露本次交易对上市公司和中小股东权益的影响。2) 骡马市步行街房产尚余二层房产未纳入收购的原因，是否影响经营资产的完整性。3) 按照我会相关规定，补充披露购买骡马市步行街房产对每股收益摊薄填补安排。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 ..... 7

三、申请材料显示，本次拟购买的 47 处房产中的 42 处房产为兴正元实业提供抵押担保，3 处房产为郑行提供抵押担保，兴正元实业、郑行和兴正元地产已取得抵押权人关于提前还款解除抵押同意函的内容。请你公司补充披露：1) 上述提前还款解除抵押同意函的内容。2) 上述抵押担保形成的原因及担保方式，主债权种类、数额、用途、债务人履行债务的期限。3) 提前还款义务人及其偿债能力。4) 当债务人不能履行债务时，相关担保可能对本次交易以及本次交易完成后上市公司资产独立性、完整性、生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 ..... 12

四、申请材料显示，本次交易完成后，西安民生将与海岛建设从事相同或相似的业务。西安民生第八届董事会第四次会议和 2014 年第一次临时股东大会已豁免海航集团履行以前作出的解决海岛建设与西安民生之间未来可能产生的潜在同业竞争的承诺，因此，上述情形将持续存在。请你公司补充披露：1) 西安民生与海岛建设的业务发展定位。2) 保障西安民生独立性的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 ..... 18

五、申请材料显示，兴正元购物中心 2013 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为-855.22 万元，若扣除关联方借款利息支出，兴正元购物中心 2013 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 1,725.59 万元。2013 年海航商业占用兴正元购物中心资金，支付资金占用费 4,726 万元。请你公司补充披露：1) 兴正元购物中心消除关联方借款影响后

的持续盈利能力。2) 兴正元购物中心资金占用清理进展, 是否已消除影响。	
3) 结合兴正元购物中心内部控制制度及执行、公司治理等情况, 补充披露后续避免大股东资金占用的应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	21
六、请你公司: 1) 补充披露兴正元购物中心报告期内主要经营指标及变化趋势, 包括但不限于经营面积、同店销售收入、毛利、净利、单位面积年收入、客单价增长情况等。2) 结合兴正元购物中心主要竞争对手情况, 分析并补充披露兴正元购物中心市场经营情况、竞争能力、未来持续盈利能力, 及本次交易对上市公司主要经营指标的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....	23
七、请你公司补充披露兴正元购物中心评估中测算净租金年净收益增长率为1.5%的具体依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	27
八、申请材料显示, 兴正元购物中心全部权益价值采用资产基础法的评估结果为 164,454.88 万元, 采用市场法的评估结果为 150,719.51 万元。请你公司补充披露兴正元购物中心资产基础法评估参数选取及评估结果的合理性, 是否考虑了经济性贬值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	28
九、申请资料显示, 骠马市步行街房产一层现有租约远低于收益法评估采用的参考市场月租金及兴正元购物中心一层短期租金。本次交易最终采用市场法和收益法的加权平均数作为骠马市步行街房产的评估结果, 其中市场法权重取 70%, 收益法的权重取 30%, 请你公司: 1) 量化分析并补充披露骠马市步行街房产评估作价依据及合理性, 最终评估作价是否符合骠马市步行街房产实际情况。2) 补充披露市场法评估中, 骠马市步行街房产和兴正元购物中心位于同一商业大楼, 二者对评估参数的选取及评估结果出现较大差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	34
十、申请材料显示, 2013 年 10 月, 海航商业收购兴正元购物中心 32.41% 股权时承诺兴正元购物中心 2013 年 5-12 月、2014 年净利润为 1538.05 万元、3404.51 万元。根据 2014 年 6 月上市公司关于大股东承诺履行情况公告, 经审计, 兴正元购物中心 2013 年净利润为 2689.48 万元, 扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为-855.22 万元, 大股东表示已达到业绩承诺要求。请你公司比较净利润和扣除非经常性损益净利润指标计算的业绩承诺差异情况, 同时按照我会相关规定, 补充披露本次收购按扣除非经常性损益净利润计算的业绩承诺。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	37
十一、申请材料兴正元地产财务报告显示, 2013 年、2014 年其所有者权益金额为-15,912.77 万元、-8,918.27 万元。请你公司补充披露兴正元地产财务状况对标的资产和本次交易的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....	40

一、申请材料显示，目前上市公司账面货币资金余额 28.74 亿元，请你公司结合上市公司财务状况、现有货币资金用途、未来支出计划、融资渠道、授信额度，及兴正元购物中心市场法评估中溢余资金的确认情况等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

本次交易公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买海航商业持有的兴正元购物中心 67.59% 股权和兴正元地产持有的骡马市步行街房产，交易价格为 178,000 万元，其中现金对价合计 88,000 万元。本次交易募集配套资金不超过 44,500 万元，且不超过本次交易总金额的 25%，配套资金将用于支付本次交易的现金对价。

#### （一）上市公司现有货币资金已有明确用途及未来支出计划

截至 2014 年 11 月 30 日，西安民生母公司账面货币资金 28.74 亿元，主要用途及未来支出计划如下：

- 1、前次非公开发行股票募集资金余额 2.42 亿元，专用于支付雁塔文化新天地、延安项目的购房尾款、交易税费、装修款及开办费。
- 2、票据保证金 3.45 亿元，用于支付到期票据的款项。
- 3、因短期借款而质押定期存款 7,120 万元，其中 2,120 万元于 2015 年 4 月 4 日解除质押用于营运资金，剩余 5,000 万元质押期限至 2015 年 8 月 29 日。
- 4、拟投入解放路店后院自建停车场及营业办公一体化综合楼项目约 3 亿元，该项目已经公司总经理办公会审议通过，于 2015 年 4 月初开工建设。
- 5、拟用于支付本次交易的现金对价 4.35 亿元。
- 6、将于 6 个月内到期需偿还的借款为 9.94 亿元。
- 7、日常营运资金 4.87 亿元。

#### （二）募集配套资金有利于改善上市公司财务状况

截至 2014 年 11 月 30 日，公司的合并口径资产负债率为 77.04%，母公司口

径资产负债率为 72.16%，均高于国内同行业可比上市公司 2014 年 9 月 30 日的资产负债率平均水平 46.20%。如果以银行借款等债务融资资金支付本次交易的现金对价，将进一步提高公司的资产负债率，增加公司的偿债风险。如果通过募集配套资金来支付现金对价，有利于减少财务费用支出，改善公司财务状况。

### **（三）公司未使用的银行融资授信额度较小**

公司主要融资渠道为银行借款和股权融资，截至 2014 年 11 月 30 日，西安民生母公司已获得银行授信额度为 21.05 亿元，已使用额度为 19.25 亿元，未使用额度 1.80 亿元。

### **（四）兴正元购物中心市场法评估中溢余资金情况**

本次兴正元购物中心市场法评估中确认的溢余资金为 2.94 亿元，不存在被控股股东及其关联方占用的情形。该等溢余资金将主要用于偿还信托借款。截至 2014 年 11 月 30 日，兴正元购物中心的信托借款余额为 3.8 亿元，将于 2017 年前分期偿还。

综上，根据上市公司财务状况，现有货币资金用途、未来支出计划、融资渠道、授信额度及兴正元购物中心收益法评估中溢余资金的确认情况等，本次募集配套资金符合上市公司的融资需求，有利于提高本次重组的整合绩效，具有必要性。

### **独立财务顾问意见：**

**经核查，本独立财务顾问认为：**西安民生现有货币资金已有明确用途，本次交易募集配套资金有利于改善上市公司财务状况，提高并购绩效，具有必要性。

二、申请材料显示，收购骠马市步行街房产有利于提高资产完整性，避免未来租金大幅上涨的风险。2009年11月，兴正元地产、兴正元实业与兴正元购物中心签订房屋租赁合同，将骠马市商业步行街北区西段1-2层11,711.08平方米、2层7,084.99平方米，合计18,796.07平方米房产出租给兴正元购物中心使用，租赁期限为2010年1月1日至2021年6月30日，累计租金为33,540万元，约150元/m<sup>2</sup>/每月，市场参考价约500-700元/m<sup>2</sup>/每月。同时，申请材料显示，本次交易将导致上市公司每股收益下降，主要原因是购买的骠马市步行街房产未能给公司带来收益增加所致，因交易对方兴正元地产为非关联方，本次交易未就购买骠马市步行街房产对每股收益的摊薄做出安排。请你公司：1) 结合收购后骠马市步行街房产的折旧摊销与按现有租约承担的租金支出对上市公司盈利能力和现金流影响差异的比较分析，补充披露本次交易对上市公司和中小股东权益的影响。2) 骠马市步行街房产尚余二层房产未纳入收购的原因，是否影响经营资产的完整性。3) 按照我会相关规定，补充披露购买骠马市步行街房产对每股收益摊薄填补安排。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 结合收购后骠马市步行街房产的折旧摊销与按现有租约承担的租金支出对上市公司盈利能力和现金流影响差异的比较分析，补充披露本次交易对上市公司和中小股东权益的影响

根据2009年11月兴正元地产、兴正元实业与兴正元购物中心签订房屋租赁合同，兴正元地产、兴正元实业将骠马市商业步行街北区西段1-2层11,711.08平方米、2层7,084.99平方米，合计18,796.07平方米房产出租给兴正元购物中心使用，租赁期限为2010年1月1日至2021年6月30日，租赁期内累计租金

为 33,540 万元。

本次西安民生拟购买上述租赁房产中的 11,782.84 平方米，交易价格为 76,000 万元，对剩余未购买的 7,013.34 平方米房产仍遵照原租赁合同执行。

1、本次购买的骡马市步行街房产的折旧摊销与按现有租约承担的租金支出对上市公司盈利能力及现金流的影响

假定本次交易于 2013 年 1 月 1 日已完成，本次购买的骡马市步行街房产的折旧摊销与按现有租约承担的租金支出对上市公司盈利能力及现金流的影响差异比较分析如下：

单位：万元

项目	购买房产后剩余租期内总影响金额 (2013 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日)	购买房产后平均年度影响金额
<b>1、盈利能力对比</b>		
<b>购买前</b>		
现有租约承担的租金	15,121.75	1,779.03
<b>购买后</b>		
(1) 购买资产的折旧费用	17,167.67	2,019.73
(2) 西安民生购买资产后租给兴正元购物中心使用收取租金收入对应营业税金及房产税影响金额	2,661.43	313.11
<b>成本费用合计(1)+(2)</b>	<b>19,829.10</b>	<b>2,332.84</b>
<b>购买前后的利润总额差异</b>	<b>-4,707.35</b>	<b>-553.81</b>
所得税的影响	806.07	94.83
<b>购买前后的净利润差异</b>	<b>-5,513.42</b>	<b>-648.64</b>
<b>对每股收益的影响（元/股）</b>	<b>-0.0826</b>	<b>-0.0097</b>
交易完成后控股股东海航商业的持股比例	<b>44.67%</b>	<b>44.67%</b>
对控股股东海航商业权益的影响	-2,462.84	-289.75
对中小股东权益的影响	-3,050.58	-358.89
<b>2.经营现金流对比</b>		
(1) 购买资产前经营现金流出	15,121.75	1,779.03
(2) 购买资产后经营现金流出	2,661.43	313.11
<b>购买前后的经营现金流出差异（1）-（2）</b>	<b>12,460.32</b>	<b>1,465.92</b>
<b>对每股净现金流出影响（元/股）</b>	<b>0.1866</b>	<b>0.0220</b>

由上表可见，本次交易导致西安民生在原有租赁期内的盈利能力有所下降，但每年的经营现金流出有所减少，本次交易对上市公司和中小股东权益影响较小。

## 2、本次购买的骡马市步行街房产的折旧摊销与按未来租金支出对上市公司盈利能力及现金流的影响

假设租约到期后，按本次评估测算的评估基准日的市场租金和按照租约到期后预测的市场租金计算的租金支出与本次购买骡马市步行街房产的折旧摊销对上市公司盈利能力及现金流的影响差异比较分析如下：

项目	按本次评估测算的评估基准日的市场租金计算的每年租金支出	按照租约到期后预测的市场租金计算的每年租金支出
<b>1、盈利能力对比</b>		
(1) 未来租金支出情况	7,675.06	8,465.03
(2) 购买资产的折旧费用	2,019.73	2,019.73
(3) 西安民生购买资产后租与兴正元使用租金收入营业税金及房产税影响金额	313.11	313.11
对利润总额的影响(1)-(2)-(3)	5,342.23	6,132.20
<b>对净利润影响</b>	<b>3,773.39</b>	<b>4,365.87</b>
<b>对每股收益影响（元/股）</b>	<b>0.0565</b>	<b>0.0654</b>
<b>2、经营现金流对比</b>		
(1) 未来租金支出情况	7,675.06	8,465.03
(2) 购买资后经营现金流出	313.11	313.11
<b>购买前后的经营现金流出差异（1）-（2）</b>	<b>7,361.95</b>	<b>8,151.92</b>
<b>对每股净现金流影响（元/股）</b>	<b>0.1103</b>	<b>0.1221</b>

由上表可见，在租约到期后，按照本次评估测算的评估基准日的市场租金和租约到期后预测的市场租金计算的租金支出将大幅高于本次购买骡马市步行街房产的折旧及税金，因此，从长远来看，本次交易有利于避免未来租金大幅上涨的风险，有利于提高上市公司的盈利能力。

## （二）骡马市步行街房产尚余二层房产未纳入收购的原因，是否影响经营资产的完整性

截至本反馈意见回复签署日，兴正元购物中心租赁的骡马市商业步行街房产面积合计 18,796.07 平方米，本次交易拟转让其中的 11,782.84 平方米，尚余

7,013.34 平方米。上述 7,013.34 平方米未纳入本次交易的原因为兴正元地产已将其其中 3,002.13 平方米出售给第三方，剩余 4,011.21 平方米需用于拆迁安置。

由于上述未纳入本次交易的 7,013.34 平方米房产占兴正元购物中心的整体房产的比例为 7.90%，占比较小，且兴正元购物中心租赁该部分房产的租赁期限到 2021 年，剩余租赁期限较长，租赁到期时兴正元购物中心将通过续租或购买方式保证经营资产的完整性，因此，上述房产未纳入本次交易对兴正元购物中心经营资产的完整性影响较小。

### （三）购买骡马市步行街房产对每股收益摊薄填补安排

根据信永中和出具的 XYZH/2013XAA3036 号《审计报告》、XYZH/2013XAA3077 号《审阅报告》和西安民生编制的 2014 年 11 月 30 日的合并财务报表，西安民生本次交易前后的每股收益如下：

项目	2013 年			2014 年 1-11 月		
	交易前	交易后	变动幅度	交易前	交易后	变动幅度
每股收益（元/股）	0.1345	0.1264	-6.02%	0.1163	0.1046	-10.06%

由上表可见，本次交易完成后，上市公司每股收益有所下降，主要原因为本次交易购买的骡马市步行街房产未能给公司带来收益增加所致。为应对本次交易后即期回报被摊薄的情形，本公司拟通过有效措施改善资产质量，发挥协同效应，提高销售收入，以增厚未来收益，提升股东回报能力。

#### 1、合理利用经营空间，提高销售平效

本次交易完成后，西安民生将根据品牌结构、经营布局的调整规划对兴正元购物中心及本次收购的骡马市步行街房产从整体上进行统筹考虑，如进行内部装修、改造等，合理利用经营空间，提高销售平效。

#### 2、深化资源整合，发挥协同效应

本次交易完成后，上市公司在西安钟楼核心商圈拥有三家门店——西大街店、北大街店和兴正元购物中心（即骡马市店，位于东大街）的经营面积大幅增加，将实现两家成熟门店与次新门店的有效互补。西安民生将根据各家门店的品牌定位、区位等特点，在人员调配、营销活动策划及物业管理方面进行资源整合，实现资源共享、错位经营，发挥各家门店的经营优势，有效覆盖钟楼商圈内庞大的客流和消费群体，提高上市公司在钟楼商圈的综合竞争力。

#### 3、完善经营管理，提高运营效率

公司将进一步完善经营管理机制，探索智能化管理模式，深化人力资源开发，增强全员创效能力；将持续加强内控制度架构与业务环节的有效对接，强化预算管控和监督，深入开展节能降耗，降低运营成本，加速营运资金流转，努力提高运营效率和资金使用效率。

#### 4、完善利润分配制度特别是现金分红政策，强化投资者回报机制

公司已经按照中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》以及其他相关法律、法规和规范性文件的要求修订了《公司章程》，制定了《西安民生集团股份有限公司未来三年（2014年-2016年）股东回报规划》，明确了公司利润分配尤其是现金分红的具体条件、比例、分配形式和股票股利分配条件等，完善了公司利润分配的决策程序和机制以及利润分配政策的调整原则，强化了中小投资者权益保障机制；本次交易完成后，公司将严格执行现行分红政策，在符合利润分配条件的情况下，积极推动对股东的利润分配，努力提升对股东的回报。

为进一步保护中小股东利益，海航商业承诺做出如下利润分配安排：

本次交易完成后，海航商业将根据《公司章程》、《董事会议事规则》等有关规定，提请西安民生董事会在拟定本次交易完成当年及第二年利润分配预案时，按照不低于上市公司本次交易完成前三年利润分配比例的平均水平进行利润分配，从而保护中小股东的利益。

#### 独立财务顾问意见：

**经核查，本独立财务顾问认为：**本次交易购买骡马市步行街房产完成后，西安民生在原租约期内的盈利能力略有下降，但每年的经营现金流出减少，对上市公司和中小股东权益影响较小，从长远来看，有利于提高租约到期后的盈利能力；本次部分房产未纳入收购范围原因为兴正元地产已向第三方出售或将用于拆迁安置，由于该部分房产剩余租赁期限较长，租赁到期时兴正元购物中心将通过续租或购买方式保证经营资产的完整性，因此未纳入收购范围对兴正元购物中心的经营资产完整性影响较小；上市公司对本次购买的骡马市步行街房产对每股收益摊薄的填补安排有利于提高销售收入，增厚未来收益，提升股东回报能力。

三、申请材料显示，本次拟购买的 47 处房产中的 42 处房产为兴正元实业提供抵押担保，3 处房产为郑行提供抵押担保，兴正元实业、郑行和兴正元地产已取得抵押权人关于提前还款解除抵押同意函的内容。请你公司补充披露：1) 上述提前还款解除抵押同意函的内容。2) 上述抵押担保形成的原因及担保方式，主债权种类、数额、用途、债务人履行债务的期限。3) 提前还款义务人及其偿债能力。4) 当债务人不能履行债务时，相关担保可能对本次交易以及本次交易完成后上市公司资产独立性、完整性、生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 提前还款解除抵押同意函的内容。

截至本反馈意见回复签署日，本次拟购买的骡马市步行街 47 处房产中为郑行提供抵押的 3 处房产已解除抵押，尚有 42 处房产为兴正元实业提供抵押担保。

兴正元地产已取得相关债权人出具的《债务提前偿还同意函》，相关债权人同意兴正元实业及兴正元地产提前还款解除抵押，具体内容如下：

2014 年 9 月 28 日，北京银行股份有限公司西安分行（以下简称“北京银行西安分行”）向兴正元实业出具《债务提前偿还同意函》，具体内容为：“2014 年 5 月 29 日，我行与兴正元实业签订编号为 0221315 的《借款合同》，兴正元地产以位于西安市骡马市商业步行街北区西段 2 层的 2 处房产（房产证编号为：1100108015IV-37-1-1-20215-0——1100108015IV-37-1-1-20216-0）为该笔贷款提供抵押担保，并与我行签署编号为 0221250 的《抵押合同》。我行依据前述《借款合同》向兴正元实业发放了人民币 4000 万元的贷款。截至 2014 年 9 月 28 日，兴正元实业已向我行归还贷款本息人民币 996,666.66 元，尚欠我行贷款本金人民币 4,000 万元，利息人民币 0 元，欠款本息的还款日期为 2015 年 5 月 28 日。鉴于兴正元地产拟转让包括上述抵押房产在内的骡马市商业步行街北区西段 1-2 层 47 处房产及对应土地使用权。我行同意在兴正元实业上述《借款合同》约定的

贷款期限到期前随时向我行提前偿还上述贷款本息，并在兴正元实业向我行提前偿还贷款本息后 7 日内解除上述房产的抵押手续。我行有权同意兴正元实业提前向我行偿还上述贷款本息。”

2014 年 10 月 30 日，华夏银行股份有限公司西安分行（以下简称“华夏银行西安分行”）向兴正元实业出具《债务提前偿还同意函》，具体内容为：“2014 年 7 月 25 日，我行与兴正元实业签订编号为 XA3610120140011 的《流动资金借款合同》，兴正元地产以位于西安市骡马市商业步行街北区西段 1 层的 10 处房产（房产证编号为：1100108015IV-37-1-1-10153-0—1100108015IV-37-1-1-10162-0）为该笔贷款提供抵押担保，并与我行签署编号为 XA36（高抵）20140011 的《最高额抵押合同》。我行依据前述《流动资金借款合同》向兴正元发放了人民币 4,000 万元的流动资金贷款。截至 2014 年 10 月 30 日，兴正元实业已向我行归还贷款本息人民币 582,666.65 元，尚欠我行贷款本金人民币 4,000 万元，利息人民币 2,177,333.35 元，欠款本息的还款日期为 2015 年 8 月 1 日。鉴于兴正元地产拟转让包括上述抵押房产在内的骡马市商业步行街北区西段 1-2 层 47 处房产及对应土地使用权，我行同意在兴正元实业上述《流动资金借款合同》约定的贷款期限到期前随时向我行提前偿还上述贷款本息，并在兴正元实业向我行提前偿还贷款本息业务结清后 3 日内解除上述房产的抵押手续。我行有权同意兴正元实业提前向我行偿还上述贷款本息。”

2014 年 10 月 31 日，西安银行股份有限公司高新路支行（以下简称“西安银行高新支行”）向兴正元地产、兴正元实业出具《债务提前偿还同意函》，具体内容为：“2013 年 9 月 9 日，我行与兴正元实业签订编号为西行高借字（2013）第 010 号的《借款合同》，兴正元地产以位于西安市骡马市商业步行街北区西段 2 层的 19 处房产（房产证编号为：1100108015IV-37-1-1-20201-0、1100108015IV-37-1-1-20202-0、1100108015IV-37-1-1-20203-0、1100108015IV-37-1-1-20204-0、1100108015IV-37-1-1-20205-0、1100108015IV-37-1-1-20206-0、1100108015IV-37-1-1-20207-0、1100108015IV-37-1-1-20208-0、1100108015IV-37-1-1-20209-0、1100108015IV-37-1-1-20210-0、1100108015IV-37-1-1-20211-0、1100108015IV-37-1-1-20212-0、1100108015IV-37-1-1-20213-0、1100108015IV-37-1-1-20214-0、1100108015IV-37-1-1-20217-0、

1100108015IV-37-1-1-20218-0 、 1100108015IV-37-1-1-20219-0 、 1100108015IV-37-1-1-20220-0、 1100108015IV-37-1-1-20221-0）为该笔贷款提供抵押担保，并与我行签署编号为西行高抵字（2013）第 010 号的《抵押合同》。我行依据前述《借款合同》向兴正元实业发放了人民币 11000 万元的贷款。截至 2014 年 10 月 31 日，兴正元实业已向我行归还贷款本息人民币 20,351,980.09 元，尚欠我行贷款本金人民币 98,959,987.19 万元，利息人民币 30,979,577.87 元，欠款本息的还款日期为 2021 年 9 月 9 日。我行同意在兴正元实业上述《借款合同》约定的贷款期限到期前随时向我行提前偿还上述贷款本息，并在兴正元实业向我行提前偿还贷款本息后 5 日内解除上述房产的抵押手续。我行有权同意兴正元实业提前向我行偿还上述贷款本息。”

2014 年 10 月 31 日，浙商银行股份有限公司西安分行（以下简称“浙商银行西安分行”）向兴正元实业、兴正元地产出具《债务提前偿还同意函》，具体内容为：“2014 年 10 月 27 日，我行与兴正元实业签订编号为（2090000）浙商银借字（2014）第 00496 号的《借款合同》，合同金额 6,000 万元。兴正元地产以位于西安市骡马市商业步行街北区西段 1 层的 6 处房产（房产证编号为：1100108015IV-37-1-1-10139-0 、 1100108015IV-37-1-1-10140-0 、 1100108015IV-37-1-1-10163-0 、 1100108015IV-37-1-1-10164-0 、 1100108015IV-37-1-1-10178-0、 1100108015IV-37-1-1-10185-0）为该笔贷款提供抵押担保，并与我行签署编号为（791011）浙商银抵字（2014）第 00010 号的《抵押合同》。我行依据前述《借款合同》向兴正元实业发放了人民币 5,000 万元的贷款。截至 2014 年 10 月 31 日，兴正元实业已向我行归还贷款本息人民币 0 元，尚欠我行贷款本金人民币 5000 万元，利息人民币 1,868,533.33 元，欠款本息的还款日期为 2015 年 4 月 29 日。鉴于兴正元地产拟转让包括上述抵押房产在内的骡马市商业步行街北区西段 1-2 层 47 处房产及对应土地使用权，我行同意在兴正元实业上述《借款合同》约定的贷款期限到期前随时向我行提前偿还上述贷款本息，并在兴正元实业向我行提前偿还贷款本息后 5 日内解除上述房产的抵押手续。我行有权同意兴正元实业提前向我行偿还上述贷款本息。”

2015 年 4 月 1 日，西部信托有限公司（以下简称“西部信托”）向兴正元地产、兴正元实业出具《债务提前偿还同意函》，具体内容为：“2013 年 11 月 22 日，我公司与兴正元实业签订编号为西信借（2013）13 号《借款合同》，兴正元

地产以位于西安市骠马市商业步行街北区西段 1 层的 9 处房产及南区 2 处房产（房产证编号为：1100108015IV-37-1-1-10137-0、1100108015IV-37-1-1-10138-0、1100108015IV-37-1-1-10142-0 、 1100108015IV-37-1-1-10143-0 、 1100108015IV-37-1-1-10145-0 、 1100108015IV-37-1-1-10148-0 、 1100108015IV-37-1-1-10149-0 、 1100108015IV-37-1-1-10150-0 、 1100108015IV-37-1-1-10151-0 、 1100108015IV-37-1-1-50107-0 、 1100108015IV-37-1-1-50151-0）为该笔贷款提供抵押担保，并与我公司签署编号为西信借（2013）13 号-2 的《抵押合同》。上述《借款合同》约定的贷款期限到期后，我公司与兴正元实业又签署了合同编号为 2014-GY005-0001 的《借款展期协议》，将原借款合同的贷款期限展期至 2015 年 8 月 25 日，同时，我公司又与兴正元地产签署合同编号为 2014-GY005-0002 的《抵押合同》，兴正元地产继续以上述房产为该笔展期贷款提供抵押担保。我公司依据前述《借款合同》对应的《借款展期协议》对兴正元实业 5000 万元贷款展期。截至 2015 年 4 月 1 日，兴正元实业已向我公司支付贷款利息人民币 2,533,333.31 元，尚欠我公司贷款本金人民币 5,000 万元及其应付利息。鉴于兴正元地产拟转让包括上述抵押房产在内的骠马市商业步行街北区西段 1-2 层 47 处房产及对应土地使用权，我公司同意在兴正元实业上述《借款合同》约定的贷款期限到期前随时向我行提前偿还上述贷款本息，并在兴正元实业向我公司提前偿还贷款本息后 5 日内解除上述房产的抵押手续。我公司有权同意兴正元实业提前向我公司偿还上述贷款本息。”

## （二）抵押担保形成的原因及担保方式，主债权种类、数额、用途，债务人履行债务的期限

根据兴正元实业、兴正元地产出具的《关于抵押担保形成原因的说明》，兴正元地产为兴正元实业提供抵押担保的原因为兴正元实业因经营需要在向银行或信托公司借款时，应贷款银行或信托公司的要求，需要第三方为其贷款提供抵押担保，兴正元地产作为兴正元实业的全资子公司，以其自有房产为兴正元实业的前述借款提供了抵押担保。

根据兴正元实业与前述银行或信托公司签署的借款合同及银行承兑协议，兴正元地产与前述银行或信托公司签署的抵押担保合同，上述抵押担保的担保方式、主债权种类、数额、用途、债务人履行债务的期限等相关情况如下表所示：

单位：万元

序号	借款合同编号	贷款银行	债务人	担保方式	主债权种类	贷款数额	用途	债务履行期限
1	0221315	北京银行 西安分行	兴正元 实业	抵押 担保	流动资 金贷款	4,000	与生产 经营相 关的流 动资金 周转	2014.5.29 -2015.5.28
2	XA36101 20140011	华夏银行 西安分行	兴正元 实业	抵押 担保	流 动 资 金 贷 款	4,000	补充流 动资金	2014.7.29 -2015.7.29
3	西行高借字 [2013]第 010 号	西安银行 高新支行	兴正元 实业	抵押 担保	固 定 资 产 及 项 目 借 款	11,000	归还招 商银行 西安城 东支行 及西部 信托借 款	2013.9.10 -2021.9.9
4	20900000 浙 商 银 借 字 [2014] 第 00496	浙商银行 西安分行	兴正元 实业	抵押 担保	短 期 流 动 资 金 贷 款	5,000	商铺装 修改造	2014.10.30 -2015.4.29
5	2014GY0 05-0001	西部信托	兴正元 实业	抵押 担保	流 动 资 金 贷 款	5,000	流动资 金周转	2014.11.26 -2015.8.25
6	XA36201201 50004	华 夏 银 行 西 安 分 行	兴正元 实业	抵押 担保	银 行 承 兑 汇 票	4,000	-	2015 年 1 月 29 日 起 六 个 月 内

注：编号为 XA3620120150004 的《银行承兑协议》及编号为 XA3610120140011《流动资金借款合同》均属于 2014 年 7 月 25 日兴正元地产与华夏银行签署编号为 XA36（融资）20140011 的《最高额融资合同》项下的具体业务合同，兴正元地产与华夏银行于 2014 年 7 月 25 日签署编号为 XA36（高抵）20140011 的《最高额抵押合同》，以位于西安市骡马市商业步行街北区西段 1 层的 10 处房产（房产证编号为：1100108015IV-37-1-1-10153-0——1100108015IV-37-1-1-10162-0）为前述《最高额融资合同》及其项下的业务合同提供抵押担保。

### （三）提前还款义务人及其偿债能力

兴正元实业与兴正元地产为提前还款义务人，42 处抵押房产涉及的银行债务余额 30,569.40 万元。

根据兴正元实业未经审计的母公司财务报表与兴正元地产未经审计的财务

报表，截至 2015 年 3 月 31 日，兴正元实业账面货币资金 3,145.28 万元，兴正元地产账面货币资金 17,203.17 万元，应收账款 12,629.58 万元，其他应收款 33,094.45 万元，存货 114,934.60 万元。

根据兴正元实业、兴正元地产出具的《关于提前还款资金来源的说明》，提前还款资金主要来源于兴正元实业、兴正元地产的自有资金，截至 2015 年 3 月 31 日，兴正元实业账面可用货币资金 3,145.28 万元；兴正元地产账面可用货币资金为 17,203.17 万元；2015 年 4 月 17 日，兴正元实业与恒丰银行签订编号为 2015 年恒银西（东大街）高借字第 16 号的《流动资金最高额借款合同》，贷款金额为 11,500 万元；以上合计金额 31,848.45 万元。

根据兴正元实业实际控制人郑兴先生出具的承诺，在兴正元实业和兴正元地产以自有资金或银行贷款提前偿还相关债权人（抵押权人）的欠款本息时，若存在资金缺口，郑兴将以自有资金或自筹资金的方式，为兴正元实业和兴正元地产筹措资金，用于提前偿还相关债权人（抵押权人）的欠款本息，积极协助兴正元实业和兴正元地产解除上述 42 处房产的抵押担保手续。

综上，兴正元实业和兴正元地产有能力提前偿还相关债务。

#### **（四）当债务人不能履行债务时，相关担保可能对本次交易以及本次交易完成后上市公司资产独立性、完整性、生产经营的影响**

根据《中华人民共和国物权法》的相关规定，抵押人未经抵押权人同意，不得转让抵押财产，因此，当兴正元实业或兴正元地产不能向借款银行或信托公司提前偿还欠款本息时，上述 42 处房产存在无法按时解除抵押手续并向西安民生转让的情形，对本次交易的实施会产生不利影响。

若因上述原因导致骡马市步行街房产无法向西安民生转让，虽然对兴正元购物中心资产的完整性有一定的影响，但鉴于下列原因，该等情形对西安民生资产独立性、完整性和生产经营不会产生重大不利影响：（1）包括该等 42 处房产在内的位于骡马市商业步行街 18,796.07 平方米的房产实际上由兴正元购物中心通过租赁方式使用，租赁合同的履行期限至 2021 年 6 月 30 日；（2）2015 年 1 月 28 日，兴正元实业和兴正元地产分别出具承诺，保证拥有前述 18,796.07 平方米房产的对外出租权，在租赁合同履行期间，兴正元实业和兴正元地产将不可撤销的赔偿兴正元购物中心的全部损失（包括全部直接损失和间接损失）；（3）2014 年 9 月 24 日，海航商业出具承诺，若因兴正元购物中心前述租赁房产使用权存

在瑕疵，西安民生或兴正元购物中心因此造成损失的，海航商业将在接到西安民生通知后 15 日内，赔偿给西安民生或兴正元购物中心造成的全部损失；（4）即使在上述 42 处房产租赁期内，债权人因行使抵押担保权利，导致该 42 处房产所有权人发生变更的，按照《中华人民共和国合同法》第二百二十九条“租赁物在租赁期间发生所有权变动的，不影响租赁合同的效力。”的规定，该等变更也不会影响租赁合同效力。

**独立财务顾问意见：**

**经核查，本独立财务顾问认为：**根据兴正元实业、兴正元地产出具的相关说明以及其实际控制人郑兴先生出具的承诺，提前还款义务人兴正元实业和兴正元地产具有偿债能力；当债务人不能履行债务时，相关担保对本次交易的实施会产生不利影响，但对西安民生资产独立性、完整性和生产经营不会产生重大不利影响。

**四、申请材料显示，本次交易完成后，西安民生将与海岛建设从事相同或相似的业务。西安民生第八届董事会第四次会议和 2014 年第一次临时股东大会已豁免海航集团履行以前作出的解决海岛建设与西安民生之间未来可能产生的潜在同业竞争的承诺，因此，上述情形将持续存在。请你公司补充披露：1) 西安民生与海岛建设的业务发展定位。2) 保障西安民生独立性的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。**

**回复：**

**（一）关于西安民生与海岛建设的的业务发展定位**

**1、关于西安民生的业务发展定位**

西安民生的发展战略为以“立足西北、深耕陕西，做强西部，走向全国”为总体战略，以百货运营为核心，以西安国际化大都市为战略支点，以有效益扩张和可持续发展为基本原则，将公司打造成为连锁化、专业化、集约化、品牌化的大型现代百货连锁集团。

根据海航集团出具的《关于豁免及变更解决同业竞争问题的承诺函》，海航集团未来商业百货和超市业务的发展规划将以西安民生为主，并将其作为整合海航集团及其控制的公司商业百货和超市业务资源的唯一主体。海航集团将积极督促海航商业在获得西安民生有效的内部决策程序审议通过、履行必要的审批程序（如需）后，通过资产重组、股权收购或其他合法方式，将其下属其他商业百货和超市业务注入西安民生。

## 2、关于海岛建设的业务发展定位

根据海航集团出具的《关于海南海岛建设股份有限公司与西安民生集团股份有限公司业务发展定位的说明》，海航集团未来商业百货和超市业务的发展将以西安民生为主，并将西安民生作为整合海航集团及其控制的企业商业百货和超市业务资源的唯一主体；对于海岛建设的未来业务发展，由于海岛建设最近三年商业收入占其总收入的比重维持在 85% 以上，其商业资产为海岛建设的核心资产，海航集团在作为海岛建设控制人期间，将在海岛建设现有商业零售业务的基础上，积极推动海岛建设的业务向非商业零售业务转型。

### （二）保障西安民生独立性的具体措施

本次交易前，西安民生在资产、人员、财务、机构、业务方面与控股股东、实际控制人及其关联企业相互独立。本次交易完成后，上市公司仍将保持资产、人员、财务、机构、业务与控股股东、实际控制人及其关联企业的相互独立。为保证与上市公司在资产、人员、财务、机构、业务上的独立，上市公司控股股东海航商业及实际控制人海航集团已出具保持上市公司独立性的承诺。具体承诺如下：

#### 1、保证人员独立

（1）保证西安民生的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员不在承诺人及承诺人控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务，且不在承诺人及承诺人控制的其他企业领薪；保证西安民生的财务人员不在承诺人及承诺人控制的其他企业中兼职、领薪。

（2）保证西安民生拥有完整、独立的劳动、人事及薪酬管理体系，且该等体系完全独立于承诺人及承诺人控制的其他企业。

#### 2、保证资产独立完整

（1）保证西安民生具备与生产经营有关的生产经营系统和配套设施，合法

拥有与生产经营有关的土地、房产、机器设备以及商标、专利、非专利技术的的所有权或者使用权，具有独立的商品采购和销售系统。

(2) 保证西安民生具有独立完整的资产，且资产全部处于西安民生的控制之下，并为西安民生独立拥有和运营。

(3) 保证承诺人及承诺人控制的其他企业不以任何方式违规占有西安民生的资金、资产。

### 3、保证财务独立

(1) 保证西安民生建立独立的财务部门和独立的财务核算体系。

(2) 保证西安民生具有规范、独立的财务会计制度和分公司、子公司的财务管理制度。

(3) 保证西安民生独立在银行开户，不与承诺人及承诺人控制的其他企业共用一个银行帐户。

(4) 保证西安民生能够作出独立的财务决策，承诺人及承诺人不违法干预西安民生的资金使用调度。

(5) 不干涉西安民生依法独立纳税。

### 4、保证机构独立

(1) 保证西安民生建立健全股份公司法人治理结构，拥有独立、完整的组织机构。

(2) 保证西安民生内部经营管理机构依照法律、法规和公司章程独立行使职权。

(3) 保证承诺人及承诺人控制的其他企业与西安民生之间不产生机构混同的情形。

### 5、保证业务独立

(1) 保证西安民生的业务独立于承诺人及承诺人控制的其他企业。

(2) 保证西安民生拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质和能力，具有面向市场独立自主持续经营的能力。

(3) 保证承诺人及承诺人除通过行使股东权利之外，不干涉西安民生的业务活动。

### 中介机构意见：

**经核查，广发证券认为：**西安民生未来业务定位为商业零售业务，海航集团

已明确将西安民生作为整合海航集团及其控制的公司商业百货和超市业务资源的唯一主体，并积极推进海岛建设向非商业零售业务转型；海航集团及海航商业已出具关于保证上市公司独立性的承诺函，有利于保障西安民生的独立性。

**经核查，金杜律师认为：**西安民生未来业务定位为商业零售业务，海航集团已明确将西安民生作为整合海航集团及其控制的公司商业百货和超市业务资源的唯一主体，并积极推进海岛建设向非商业零售业务转型；海航集团及海航商业已出具关于保证上市公司独立性的承诺函，有利于保障西安民生的独立性。

上市公司已在报告书“第十一节 同业竞争与关联交易/一、同业竞争”中补充披露。

**五、申请材料显示，兴正元购物中心 2013 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为-855.22 万元，若扣除关联方借款利息支出，兴正元购物中心 2013 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 1,725.59 万元。2013 年海航商业占用兴正元购物中心资金，支付资金占用费 4,726 万元。请你公司补充披露：**

**1) 兴正元购物中心消除关联方借款影响后的持续盈利能力。2) 兴正元购物中心资金占用清理进展，是否已消除影响。3) 结合兴正元购物中心内部控制制度及执行、公司治理等情况，补充披露后续避免大股东资金占用的应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

回复：

**（一）兴正元购物中心消除关联方借款后的持续盈利能力**

兴正元购物中心已收回关联方借款，同时归还了因关联方借款形成的流动资金借款。兴正元购物中心消除关联方借款后的盈利情况如下：

单位：万元

项目	2014 年 1-11 月	2013 年度	2012 年度
净利润	2,482.93	2,689.48	688.39

项目	2014年1-11月	2013年度	2012年度
非经常性损益	468.61	3,544.70	191.28
扣除非经常性损益后的净利润	<b>2,014.32</b>	<b>-855.22</b>	<b>497.11</b>
扣除因关联方资金占用而承担的流动资金借款利息的影响后扣除非经常性损益后的净利润	<b>2,733.47</b>	<b>1,725.59</b>	<b>497.11</b>

由上表可见，兴正元购物中心在消除关联方借款影响后，2014年1-11月实现扣除非经常性损益后的净利润为2,014.32万元；若不考虑关联方借款及因此产生的短期借款承担的利息的影响，报告期内兴正元购物中心的净利润分别为497.11万元、1,725.59万元和2,733.47万元，兴正元购物中心的净利润逐年增长。

### （二）兴正元购物中心资金占用清理情况

兴正元购物中心的关联方借款已于2014年5月清理完毕，截至2015年3月31日，兴正元购物中心不存在关联方非经营性资金占用的情形。

### （三）结合兴正元购物中心内部控制制度及执行、公司治理等情况，补充披露后续避免大股东资金占用的应对措施

本次交易完成后，兴正元购物中心将成为西安民生的全资子公司，西安民生将加强对兴正元购物中心内控制度的建设与监督，避免关联方非经营性资金占用。

西安民生已建立了较为健全的法人治理结构，制定了比较完备的内部控制制度，如《西安民生集团股份有限公司防范控股股东及关联方资金占用管理制度》、《西安民生集团股份有限公司在海航集团财务有限公司存款资金风险控制制度》等，在报告期内，西安民生不存在关联方非经营性资金占用的情形。

本次交易完成后，兴正元购物中心将严格执行西安民生的相关内部控制制度，防止关联方资金占用的情形发生，具体措施如下：

1、兴正元购物中心董事长、总经理对维护公司资金和财产安全有法定义务和责任，应按照《公司章程》等规定勤勉尽职履行自己的职责。

2、兴正元购物中心董事长是防止资金占用、资金占用清欠工作的第一责任人。

3、兴正元购物中心设立防范上市公司控股股东及关联方占用公司资金行为的领导小组，由董事长任组长，成员由总裁、副总裁、财务总监组成。该小组为防范上市公司控股股东及关联方占用公司资金行为的日常监督机构。

4、兴正元购物中心总经理、董事会、股东会按照各自权限和职责审议批准关联交易事项,关联交易的资金审批和支付流程必须严格执行关联交易协议和兴正元购物中心资金管理有关规定。

5、西安民生审计部门对兴正元购物中心防范上市公司控股东及其关联方占用资金情况进行定期内审工作,并对经营活动和内部控制执行情况进行监督、检查和评价,提出改进和处理意见,确保内部控制的贯彻执行和经营活动的正常进行。

**独立财务顾问意见:**

**经核查,本独立财务顾问认为:**兴正元购物中心消除关联方借款影响后具有持续盈利能力;关联方对兴正元购物中心的非经营性资金占用已经清理完毕;本次交易完成后,兴正元购物中心将执行西安民生的内部控制制度并采取相应具体措施,西安民生将加强对兴正元购物中心内控制度的建设与监督,有利于防止关联方非经营性资金占用情形发生。

**六、请你公司:** 1) 补充披露兴正元购物中心报告期内主要经营指标及变化趋势,包括但不限于经营面积、同店销售收入、毛利、净利、单位面积年收入、客单价增长情况等。2) 结合兴正元购物中心主要竞争对手情况,分析并补充披露兴正元购物中心市场经营情况、竞争能力、未来持续盈利能力,及本次交易对上市公司主要经营指标的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

**回复:**

(一) 补充披露兴正元购物中心报告期内主要经营指标及变化趋势,包括但不限于经营面积、同店销售收入、毛利、净利、单位面积年收入、客单价增长情况等

报告期内,兴正元购物中心主要经营指标及变化趋势如下:

指标名称	2014年1-11月	2013年	2012年
营业总收入(万元)	76,256.81	96,034.94	89,450.22
主营业务收入(万元)	68,137.46	89,398.91	83,542.10
毛利(万元)	19,726.89	22,023.17	18,946.51

净利润(万元)	2,482.93	2,689.48	688.39
扣除非经常性损益后的净利润	2,014.32	-855.22	497.11
建筑面积(m <sup>2</sup> )	88,818.51	88,818.51	88,818.51
经营面积(m <sup>2</sup> )	46,706	46,706	46,706
单位面积年收入(万元)(按建筑面积)	0.86	1.08	1.01
单位面积年收入(万元)(按经营面积)	1.63	2.06	1.92
客单价(元)	923	852	798

由上表可见，2013 年营业收入、毛利、单位面积收入和客单价等经营指标较 2012 年均有所增长；2014 年 1-11 月，兴正元购物中心的单位面积收入有所下降，主要原因一方面为兴正元购物中心在 2014 年 7-9 月对经营场所进行了较大面积的装修、改造，对经营布局、品牌结构做了较大的调整，另一方面为受宏观经济增速放缓及电子商务等新兴消费方式兴起等的影响；由于兴正元购物中心业态丰富，经营商品品牌齐全，适合消费者需求，且兴正元购物中心积极改进促销方式，提高了正价商品销售量和顾客消费的联单率等，因此，2014 年 1-11 月的客单价较 2013 年仍有一定幅度上升。

## (二) 结合兴正元购物中心主要竞争对手情况，分析并补充披露兴正元购物中心市场经营情况、竞争能力、未来持续盈利能力，及本次交易对上市公司主要经营指标的影响

兴正元购物中心位于西安钟楼核心商圈，在钟楼商圈内，兴正元购物中心主要竞争对手为开元商城、世纪金花、百盛、新世界、银泰、万达百货等，兴正元购物中心的市場经营情况及竞争能力如下：

### 1、市场经营情况

兴正元购物中心自 2009 年年成立以来，除 2014 年由于装修改造等原因导致营业收入有所下滑外，营业收入呈增长趋势，2012 年、2013 年、2014 年 1-11 月分别实现营业收入 89,450.22 万元、96,034.94 万元、76,256.81 万元，已成为钟楼商圈内经营规模较大、具有较大影响力的百货门店。

### 2、竞争能力

#### (1) 区域位置方面

兴正元购物中心和开元商城位于钟楼商圈的中心，多条道路交汇，人流量大，交通便利，而世纪金花、百盛、新世界、银泰、万达百货等百货门店位于钟楼商圈北大街、南大街等，人流量相对较小。

#### (2) 经营面积方面

兴正元购物中心经营物业建筑面积为 8.8 万平方米，除开元商城外，其他百货门店面积较小，一般在 3-5 万平方米左右。

### (3) 市场定位方面

兴正元购物中心定位于“以中高档为主，实施品牌化、时尚化”的区域化购物中心，是一座以购物为主，集餐饮、娱乐、休闲、服务为一体的现代商业百货综合体，功能配套设施完善，经营品种齐全、时尚，业态丰富，能够为客户提供全方位的服务，满足客户不同的消费需要和体验式购物感受。而其他百货门店大多还是传统的百货门店，在休闲、娱乐等功能配套设施方面存在不足。

### (4) 品牌影响方面

兴正元购物中心作为西安民生管理的一家百货零售企业，使用了“民生百货”的品牌。“民生百货”是西安地区拥有五十余年经营历史的百货零售品牌，具有强大的品牌影响力和广泛的市场认知度。而其他百货如百盛、银泰等外来品牌进入西安市场时间与开元商城、世纪金花等西安本地品牌成立时间均晚于“民生百货”的品牌，在品牌影响力和市场认知度方面低于“民生百货”。

综上，兴正元购物中心在区域位置、经营面积、市场定位、品牌影响等方面具有较强的市场竞争力。

## 3、未来持续盈利能力

兴正元购物中心位于西安钟楼核心商圈，在区域位置、经营面积、市场定位、品牌影响等方面在钟楼商圈内具有较强的市场优势。2014 年 7-9 月，兴正元购物中心根据市场、消费需求等的变化，对经营物业进行了较大面积的装修、改造，对经营布局进行了调整、梳理，引进了适合市场需求的新的品牌，如扩大了少淑品牌、运动品牌等的营业面积，清退了毛利较低的品牌，同时将部分租赁经营调整为联营经营模式。随着兴正元购物中心经营布局和品牌结构调整完成，兴正元购物中心的未来持续盈利能力将进一步增强。

## 4、本次交易对上市公司主要经营指标的影响

本次交易对上市公司主要经营指标的影响如下：

指标名称	2014 年 1-11 月		
	交易前	交易后	变动幅度
营业总收入（万元）	355,996.10	431,328.96	21.16%
主营业务收入（万元）	319,587.25	387,724.71	21.32%

其中：百货	205,851.89	273,989.35	33.10%
毛利（万元）	87,275.50	106,298.95	21.80%
毛利率（%）	24.59%	24.64%	0.20%
净利润（万元）	5,506.18	6,981.68	26.80%
建筑面积（m <sup>2</sup> ）	855,544.86	944,363.37	10.38%
其中：百货	662,805.37	751,623.88	13.40%
经营面积（m <sup>2</sup> ）	476,726.33	523,432.33	9.80%
其中：百货	334,423.56	381,129.56	13.97%
单位面积年收入（万元）（按建筑面积）	0.42	0.46	9.77%
其中：百货	0.31	0.36	17.37%
单位面积年收入（万元）（按经营面积）	0.75	0.82	10.35%
其中：百货	0.62	0.72	16.79%
客单价（元）（百货）	754	788	4.51%
指标名称	2013 年		
	交易前	交易后	变动幅度
营业总收入（万元）	389,903.85	484,841.59	24.35%
主营业务收入（万元）	352,448.06	441,846.98	25.37%
其中：百货	226,354.33	315,753.24	39.50%
毛利（万元）	95,148.15	116,074.12	21.99%
毛利率（%）	24.40%	23.94%	-1.89%
净利润（万元）	6,365.98	8,441.17	32.60%
建筑面积（m <sup>2</sup> ）	813,278.93	902,097.44	10.92%
其中：百货	620,539.44	709,357.95	14.31%
经营面积（m <sup>2</sup> ）	447,140.18	508,738.18	10.45%
其中：百货	304,837.14	366,435.14	15.32%
单位面积年收入（万元）（按建筑面积）	0.48	0.54	12.11%
其中：百货	0.36	0.45	22.03%
单位面积年收入（万元）（按经营面积）	0.87	0.98	12.59%
其中：百货	0.74	0.90	20.96%
客单价（元）（百货）	737	765	3.80%

由上表可见，本次交易完成后，除 2013 年毛利率略有下降外，上市公司主要经营指标较交易前均有一定幅度的提高。

#### 独立财务顾问意见：

经核查，本独立财务顾问认为：兴正元购物中心在钟楼商圈内具有较强的市场竞争力，2014 年兴正元购物中心对经营布局和品牌结构的调整有利于增强其未来持续盈利能力，本次交易将有利于提高上市公司主要经营指标。

七、请你公司补充披露兴正元购物中心评估中测算净租金年净收益增长率为 1.5% 的具体依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

通常在确定租金年净收益增长率时，主要依据评估对象自身对外出租的租金年增长率，并结合周边其他商业房地产的年租金增长比例来确定租金年毛收益增长率，根据租金净收益求取公式（租金净收益=租金毛收益-运营费用），通常运营费用是以租金毛收益的一定比例计算，且该费用比例基本稳定，因此通常租金年净收益增长率按租金年毛收益增长率取值。

本次兴正元购物中心评估中测算租金年净收益增长率即采用上述方法确定，经测算的租金年净收益增长率为 1.5%。

具体测算过程如下：

经测算兴正元购物中心近 5 年自身租金增长情况如下：

年份	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
总租金（元）	25,028,931.19	27,584,607.95	29,181,368.89	31,689,649.63	32,654,822.25
总租赁面积（m <sup>2</sup> ）	18,391.86	18,983.61	18,963.66	18,772.14	18,829.64
单位面积年租金（元/ m <sup>2</sup> / 年）	1,360.87	1,453.08	1,538.80	1,688.12	1,734.22
租金环比年增长率		6.78%	5.90%	9.70%	2.73%
近 5 年租金平均复合增长率	4.97%				

由上表可见，兴正元购物中心 2014 年较 2013 年租金增长率为 2.73%，兴正元购物中心近 5 年租金平均复合增长率为 4.97%。经市场调查，兴正元购物中心周边商业房地产的租金增长情况如下：万达新天地商业街位于西安市东大街与和平路西南角，其 2014 年较 2013 年租金增长率约为 1.5%；伊时达百货位于东大街端履门十字西北角，兴正元广场斜对面，属钟楼商圈，其租金每 3 年递增 5%，租金年增长率约为 1.67%。

鉴于本次评估的兴正元购物中心房产收益年限为 35.82 年，期限较长，且兴正元购物中心处于西安钟楼核心商圈，商业繁华程度高，物业稀缺，因此，结合其历史期间及周边其他商业房地产租金增长趋势，基于稳健性考虑，本次评估确

定租金年净收益增长率为 1.5%。

综上，本次评估租金年净收益增长率的测算方法及参数选取合理，依据充分。

#### **独立财务顾问意见：**

**经核查，本独立财务顾问认为：**本次评估依据兴正元购物中心历史期间及周边其他商业房地产的租金增长率对兴正元购物中心租金年净收益增长率进行测算，具有合理性。

**八、申请材料显示，兴正元购物中心全部权益价值采用资产基础法的评估结果为 164,454.88 万元，采用市场法的评估结果为 150,719.51 万元。请你公司补充披露兴正元购物中心资产基础法评估参数选取及评估结果的合理性，是否考虑了经济性贬值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

#### **回复：**

##### **（一）资产基础法评估参数选取的合理性**

##### **1、非实物资产评估**

对于货币资金、应收账款等非实物资产，本次评估以核实后的账面价值确定评估值。

##### **2、存货评估**

本次评估的存货为在用周转材料，依据各类在用周转材料的重置价值乘以成新率确定评估值。重置价值根据市场调查及专业网站等收集的近期市场价格资料确定，成新率通过现场勘查情况结合存货理论使用年限确定成新率。

##### **3、房地产评估**

本次评估的兴正元购物中心的房地产位于西安市核心商圈——钟楼商圈，具体位置在钟楼东南侧，开元商场以东，处于市中心最繁华地段，且为西安市十大标志性建筑之一，是集餐饮、购物、娱乐、休闲等为一体的大型综合商业体。截至 2014 年 11 月 30 日，兴正元购物中心的房屋建筑物及其对应的土地使用权账面价值占资产总额的比重达 68.01%。

本次评估的投资性房地产、固定资产——房屋建筑物采用市场比较法（即将

评估对象与在近期已经发生了交易的类似房地产加以比较对照，从已经发生了交易的类似房地产的已知价格，修正得出评估对象价格的一种评估方法）及收益法进行了房地合一的整体评估。

(1) 市场比较法评估参数选取的依据如下：

1) 可比实例

依据评估规范的相关规定，可比实例须满足下列要求：房屋用途相同；处于同一供需圈层；成交日期与评估时点应相近；成交价格为正常价格或可修正为正常价格等条件。

本次评估选取的三个案例均为商场，处于同一供需圈层，成交日期与评估时点相近，成交价格为正常价格，满足评估规范的相关要求。

2) 修正系数

影响评估对象的价格的因素主要包括交易情况、交易日期、区域因素、个别因素等方面。条件相同的因素对可比实例和评估对象价值的影响是一样的，而条件不同的因素是造成可比实例与评估对象价值有差异的原因，需要修正。

通过对上述影响房屋价格的因素与可比实例进行对比分析，确定条件不同的因素，可比实例与评估对象价值影响有差异的因素采用百分率法计算总修正系数，即以评估对象的状况为基准分 100，直接对比可比实例相对应的因素进行打分，每上升（或者下降）一等级分数相应增加（或者减少），最终求出综合修正系数。

(2) 收益法评估参数选取的依据如下：

1) 年潜在毛收入

根据周边同类物业月租金收入情况确定评估对象的月租金，该租金采用市场法求取，相关参数的选取依据如下：

A、可比实例

依据评估规范的相关规定，可比实例须满足下列要求：房屋用途相同、处于同一供需圈层、出租日期与评估时点应相近、租金价格为正常价格或可修正为正常价格等。

本次评估选取的三个实例均为商铺，处于同一供需圈层，出租日期与评估时点相近，租金价格为正常价格，满足评估规范的相关要求。

B、修正系数

同上述市场比较法评估的修正系数的确定。

### C、比准租金

比准租金=可比实例的租金×综合修正系数，将可比实例的三个比准租金进行算术平均，即得出待估资产每平方米平均月租金。

### D、潜在毛收益

租赁期内的租金采用租赁合同确定的租金，租赁期外采用市场租金即上述评估的比准租金来确定年潜在毛收入。

### E、空置率以及租金损失

根据周边同类物业市场出租空置情况确定空置率，该区域空置率一般在4%左右；租金损失一般情况下按租金收入的2%考虑。

### F、年有效毛收入

年有效毛收入等于年潜在毛收入减去空置部分的收益，即年有效毛收入=年潜在毛收益×（1-空置率）×（1-租金损失率）

## 2) 运营费用

根据《房地产估价规范》和《房地产估价理论与方法》，经营费用包括管理费、保险费、维修费、各项税费等，通常类似商场在正常营业前还投入了大量的装修、中央空调、电梯扶梯、消防等设备，该部分资产每年要计提折旧，故考虑了装修、设备折旧费，取费依据如下：

各种税费：包括房产税12%、营业税5%、城市建设维护费和教育附加费0.6%，即该项费率为17.6%，以毛收入为基数计算。

保险费：根据相关规定按建安造价的1.5-2%计算，本次保险费率取1.5%，区域类型建筑物结构的建安造价一般为3000元/m<sup>2</sup>；

维修费：主要指对建筑物的修缮以保障建筑物的正常使用功能，评估中维修费一般：框架及框剪结构取房屋建安成本的1%，本次评估维修费取建安工程费80%的1%；

管理费用：包括人员经费、办公费、修理费、广告费，一般按照年有效毛收入的2-5%确定；

装修、设备折旧费：本次评估装饰装修费取1500元/m<sup>2</sup>，设备费用取800元/m<sup>2</sup>，按照规定装饰装修费用的经济耐用年限为8年，设备耐用年限为20年；

## 3) 净收益增长率

通常在确定租金年净收益增长率时，主要依据评估对象自身对外出租的租金年增长率，并结合周边其他商业房地产的年租金增长比例来确定租金年毛收益增长率，根据租金净收益公式（租金净收益=租金毛收益-运营费用）求取。通常运营费用是以租金毛收益的一定比例计算，且该费用比例基本稳定，因此租金年净收益增长率通常按租金年毛收益增长率取值。

本次兴正元购物中心评估中测算租金年净收益增长率即采用以上方法测算的租金年净收益增长率为 1.5%。

#### 4) 收益年限

本次评估对象的建筑结构为框架结构，其经济耐用年限为 60 年，评估基准日 2014 年 11 月 30 日，该建筑物已使用 9.34 年，土地使用权剩余使用年限 35.82 年，建筑物剩余使用年限为 50.66 年，根据孰短原则，本次评估收益年限为 35.82 年；因土地使用权到期后建筑物还有 14.84 年的经济耐用年限，根据相关规定应当计算建筑物残值并折现到基准日。公式：

$$N_{\text{现}} = \frac{N_{\text{重}} \times (1 - K\%) \times \frac{n - t}{n}}{(1 + r)^{n_1}}$$

其中：N<sub>现</sub>—收益期末建筑物剩余价值的折现值

N<sub>重</sub>—收益期末建筑物重置价

n—建筑物经济耐用年限

t—收益期末建筑物已使用年限

K%—建筑物残值率

r—房地产还原利率

n<sub>1</sub>—土地使用权剩余使用年限

#### 5) 房地产还原利率的确定

房地产还原利率采用安全利率加风险补偿率的方法计算，本次评估安全利率选取中国人民银行于 2014 年 11 月 22 日实施的一年期存款利率 2.75%。

根据《房地产估价规范》和《房地产估价理论与方法》，风险补偿率是投资者承担额外风险所要求的补偿，一般根据估价对象及所在地区、行业、市场风险并结合估价对象的用途及新旧程度等综合确定，主要包括投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率、投资带来的优惠率。由于房地产种类很多，市

场动态变化快，使得不同类型房地产的资本化率也不同，风险调整值的确定在不同区域、不同等级下的标准也不一样。在实例评估中，风险调整值被看做是一个经验系数。由于资本化率的确定既有定性问题，又牵涉到一个区间范围问题，因而更多的需要评估人员的经验来判断。本次评估根据估价对象的用途、所占区域及目前的房地产市场状况综合确定风险补偿率为 5.75%。

综上所述，本次评估房地产的还原利率确定为 8.5%。

#### 6) 兴正元购物中心房地产评估符合房地产估价惯例

《房地产估价规范》第六部分估价结果规定：“6.1 应在对不同估价方法的测算结果进行校核和比较分析的基础上合理确定估价结果；当不同估价方法的测算结果之间差异较大时，应寻找导致差异的原因并消除不合理的差异；6.2 在确认所选用的估价方法估算出的结果无误之后，应根据具体情况计算求出一个综合结果。”因此，按照上述规定，为兼顾不同估价方法结果的合理性，房地产估价惯例通常在两种方法差异率在 30% 以内时取算术平均数，差异率在 30% 以上时取加权平均数，加权比例根据估价对象的具体特点经分析后确定。

兴正元购物中心投资性房地产评估中，市场比较法和收益法两种方法下评估结果差异率为 29.25%，固定资产-房屋建筑物评估中，市场比较法和收益法两种方法下评估结果差异率为 16.67%，差异率均在 30% 以内；上述房产评估中不存在有明显影响两种方法评估结果差异的因素，故取算术平均数作为评估结论。

#### 4、设备评估

本次评估的设备主要为电子设备和办公家具，以重置价值乘以成新率确定评估值，重置价值根据市场调查及专业网站等收集的近期市场价格资料确定，设备综合成新率通过计算理论成新率和现场勘察成新率，并采用加权平均法，最终确定综合成新率。

#### 5、负债的评估

对于流动负债及长期负债，在考虑基准日是否存在应付利息基础上以核实后的账面价值确定评估值。

### (二) 兴正元购物中心资产基础法评估结果高于市场法的原因

本次对兴正元购物中心 100% 股权的价值评估采用了资产基础法和市场法两种评估方法，其中资产基础法的评估结果为 164,454.88 万元，市场法的评估结果为 150,719.51 万元，两者相差 13,735.37 万元，差异率 8.35%。

两种评估方法差异的主要原因如下：

资产基础法的评估结果体现的是兴正元购物中心各项资产价值之和，充分反映了其经营多年形成的资产价值，特别是兴正元购物中心的主要资产——商业房地产的价值。由于兴正元购物中心的房地产位于所在城市的核心商圈——钟楼，该区域商业繁华程度高，物业稀缺，而近年来西安市商业地产价格基本保持稳定上升的态势，由此导致兴正元购物中心的房地产评估值较高。

市场法是基于零售行业上市公司市值的基础上进行的，是从资本市场的表现来评定企业的价值。本次市场法评估通过分析可比上市公司的经营和财务数据计算适当的价值比率，在与兴正元购物中心进行比较分析的基础上确定其企业整体价值。

由于资本市场的不确定因素较多，价值波动性较大，且兴正元购物中心的房地产对企业业绩贡献的增长低于其自身价值的增长，市场法从收益途径及基于盈利指标测算的市场途径得到的企业价值不能完全体现企业包含较多价值较高的房地产的真正市场价值。

综上所述，本次资产基础法的评估结果高于市场法的评估结果。

### **（三）资产基础法评估对经济性贬值因素的考虑及评估结果合理性**

本次兴正元购物中心的资产基础法评估中对于货币资金、应收账款等非实物资产以核实后的账面价值确定评估值，对于占比较小的存货（为在用周转材料）和设备（主要为电子设备和办公家具）采用重置成本法并根据近期市场价格资料确定评估值，均不存在经济性贬值。

兴正元购物中心属于重资产商业百货，除上述资产外，主要资产是商业房地产。对于房地产的经济性贬值是指采用成本法评估中应当考虑建筑物以外的各种不利因素所造成的建筑物价值损失。由于本次资产基础法评估中对于兴正元购物中心的房地产采用收益法和市场比较法进行评估，选取的可比案例与估价对象均处于同一供需圈层，其交易价格及租金水平均受到经济因素、区位因素、政策因素等多种因素的影响，可比案例的交易价格（租金水平）是市场对以上因素综合反映后的结果，以此为基础计算得出的被评估房地产市场价值已考虑各种外部因素的影响。另外，近年来西安市商业地产价格基本保持稳定上升的态势（根据同花顺统计的2000年至2014年西安商业营业用房销售价格指数测算这一期间的年平均销售价格增长率为11.55%），且被评估房地产处于西安市核心商圈，商业繁

华程度高，物业稀缺，西安市规模以上的商业企业的房地产基本无经济性贬值。

综上，本次对兴正元购物中心资产基础法的评估已考虑经济性贬值因素的影响，资产基础法评估参数选取合理，评估结果合理。

**独立财务顾问意见：**

经核查，本独立财务顾问认为：本次对兴正元购物中心资产基础法评估的参数选取和评估结果合理，已考虑经济性贬值因素的影响。

九、申请资料显示，骡马市步行街房产一层现有租约远低于收益法评估采用的参考市场月租金及兴正元购物中心一层短期租金。本次交易最终采用市场法和收益法的加权平均数作为骡马市步行街房产的评估结果，其中市场法权重取 70%，收益法的权重取 30%，请你公司：1) 量化分析并补充披露骡马市步行街房产评估作价依据及合理性，最终评估作价是否符合骡马市步行街房产实际情况。2) 补充披露市场法评估中，骡马市步行街房产和兴正元购物中心位于同一商业大楼，二者对评估参数的选取及评估结果出现较大差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**回复：**

(一) 量化分析并补充披露骡马市步行街房产评估作价依据及合理性，最终评估作价是否符合骡马市步行街房产实际情况

1、评估作价依据符合房地产估价惯例

《房地产估价规范》第六部分估价结果规定：“6.1 应在对不同估价方法的测算结果进行校核和比较分析的基础上合理确定估价结果；当不同估价方法的测算结果之间差异较大时，应寻找导致差异的原因并消除不合理的差异；6.2 在确认所选用的估价方法估算出的结果无误之后，应根据具体情况计算求出一个综合结果。”因此，按照上述规定，为兼顾不同估价方法结果的合理性，房地产估价惯例通常在两种方法差异率在 30% 以内时取算术平均数，差异率在 30% 以上时取加权平均数，加权比例根据估价对象的具体特点经分析后确定。

骡马市步行街房地产市场比较法和收益法两种方法下评估结果差异率为73.30%，差异率在30%以上。两种方法的评估结果差异较大的原因是由于骡马市步行街房产受长期租约限制，租约期内的收益价值低于市场水平，由此导致本次骡马市步行街房产收益法评估结果低于市场比较法的评估结果。因此，市场比较法相对于收益法更贴近骡马市步行街房产的市场价值，故给予更高的权重取加权平均数作为评估结论。

## 2、骡马市步行街房产实际价值分析

纳入本次评估范围的骡马市步行街房产受长期租约限制，依据《房地产估价规范》的要求，有租约限制的评估对象租约期内的租金须按照签订的租约的租金进行测算，租约期外采用市场租金进行预测。由于受长期租约限制，租约期内的收益价值低于市场水平，按照租约期内的收益水平进行测算租约期内的收益现值为5,602万元，如果按市场租金水平来测算租约期内的收益现值为27,932.12万元。如不考虑该长期租约限制，骡马市步行街房产收益法评估结果为71,365.00万元。

本次评估结果72,289.55万元与在不考虑长期租约限制情况下收益法的评估结果相近，符合骡马市步行街房产实际情况。

### (二) 补充披露市场法评估中，骡马市步行街房产和兴正元购物中心位于同一商业大楼，二者对评估参数的选取及评估结果出现较大差异的原因及合理性

标的资产兴正元购物中心和骡马市步行街房产虽位于同一商业大楼中，但二者在商业繁华程度和临街状况方面存在差异，具体情况如下：

位置	四至		商业氛围		临街状况	
	骡马市步行街房产	兴正元购物中心房产	骡马市步行街房产	兴正元购物中心房产	骡马市步行街房产	兴正元购物中心房产
东临	兴正元购物中心房产	北柳巷	西临西安市最繁华的骡马市步行街，人流量大。	东临北柳巷，为一条小巷子，商业氛围较差，人流量少。	与骡马市步行街临街宽度为140米左右，临街深度59-75米左右。	其临北柳巷的临街宽度140米左右，临街深度46-59米，其临骡马市步行街的临街深度146米左右，从西进兴正元购物中心只能通过兴正
西临	骡马市步行街	骡马市步行街房产				

					元地产。
南临	兴正元实业广场	兴正元实业广场	南临兴正元实业广场，商业氛围相当。	临街宽度相当。	
北临	东大街	东大街	北临东大街，商业氛围相当。	其中骡马市步行街房产的临街宽度为 59 米左右，购物中心房产临街宽度为 46 米左右，商业氛围基本相当。	

根据《房地产估价规范》，采用市场法比较评估时对可比实例的区域因素及个别因素进行修正。骡马市步行街房产和兴正元购物中心房产为同一大楼不同方位的商铺，临街状况差异不大，但因该大楼的结构分布情况和周边商业氛围的发展导致骡马市步行街的商业繁华度较高，因此临街状况的差异最终影响其商业繁华度，本次评估统一在商业繁华度上考虑修正。

鉴于上表四至、商业氛围、临街状况的所述，在区域因素、公交线路等因素相同的情况下，这些差异最终量化在房地产四周的商业繁华程度上，因此在市场比较法的指标修正体系，在其他指标相同的情况下，对兴正元购物中心和骡马市步行街房产的商业繁华程度给予了不同的分值，最终导致了两者评估单价的差异。差异情况分析如下：

企业名称	项目	估价对象-基准日 2014/11/30	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
		骡马市兴正元广场北区	安同国际生活城	宏信·义乌国际商城	上海城
兴正元购物中心及骡马市步行街房产	位置	西安市骡马市兴正元广场	西安市东大街与马厂子什子西南角	西安市南门外向东 100 米	西大街与大麦市街交口
	商业繁华程度	在钟楼商圈内，为西安市商圈中心	距钟楼商圈内，离钟楼商圈 1 公里	在钟楼商圈内，离钟楼商圈 1 公里	距钟楼商圈内，离钟楼商圈 1 公里
	交易价格（元/m <sup>2</sup> ）	待估	81,500.00	74,500.00	58,500.00
兴正元购物中心	区域因素				
	商业繁华程度	100.00	90.00	90.00	90.00

企业名称	项目	估价对象- 基准日 2014/11/30	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
		骠马市兴正元广场北区	安同国际生活城	宏信.义乌国际商城	上海城
	综合修正系数		1.1352	1.2594	1.2396
	一层评估单价	<b>86,286.90</b>	<b>92,518.80</b>	<b>93,825.30</b>	<b>72,516.60</b>
骠马市步行街 房产	区域因素				
	商业繁华程度	100.00	86.00	86.00	86.00
	综合修正系数		1.1880	1.2973	1.2972
	一层评估单价	<b>89,785.68</b>	<b>96,822.00</b>	<b>96,648.85</b>	<b>75,886.20</b>

综上，骠马市步行街房产评估结果符合房产的实际情况，骠马市步行街房产和兴正元购物中心位于同一商业大楼，二者评估结果出现较大差异的原因主要系商业繁华程度差异所致。

**独立财务顾问意见：**

经核查，本独立财务顾问认为：骠马市步行街房产评估依据合理，最终评估结果符合其实际情况，骠马市步行街房产和兴正元购物中心房产评估结果出现较大差异的原因主要系商业繁华程度差异所致。

十、申请材料显示，2013年10月，海航商业收购兴正元购物中心32.41%股权时承诺兴正元购物中心2013年5-12月、2014年净利润为1538.05万元、3404.51万元。根据2014年6月上市公司关于大股东承诺履行情况公告，经审计，兴正元购物中心2013年净利润为2689.48万元，扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为-855.22万元，大股东表示已达到业绩承诺要求。请你公司比较净利润和扣除非经常性损益净利润指标计算的业绩承诺差异情况，同时按照我会相关规定，补充披露本次收购按扣除非经常性损益净利润计算的业绩承诺。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### （一）兴正元购物中心净利润和扣除非经常性损益净利润指标计算的业绩承诺差异情况

根据 2013 年 10 月西安民生收购兴正元购物中心 32.41% 股权时海航商业出具的业绩承诺，兴正元购物中心 2013 年 5 月至 12 月、2014 年、2015 年和 2016 年净利润预测分别为 1,538.05 万元、3,404.51 万元、4,364.86 万元和 5,796.46 万元，若未来实际盈利低于各期预测数，海航商业在兴正元购物中心各期审计报告出具后的 3 个月内向兴正元以现金方式补充利润，以达到盈利预测数。

根据 2013 年 10 月西安民生收购兴正元购物中心 32.41% 股权时兴正元购物中心的盈利预测，2013 年 5-12 月和 2014 年预测净利润中包含非经常性损益分别为 1,557.60 万元和 1,877.62 万元，2015 年和 2016 年预测净利润中不包含非经常性损益。

根据兴正元购物中心净利润和扣除非经常性损益净利润指标计算的业绩承诺差异情况如下：

项目	2013 年 5-12 月	2014 年	2015 年	2016 年
承诺净利润	1,538.05	3,404.51	4,364.86	5,796.46
扣除非经常性损益后的承诺净利润	-19.55	1,526.89	4,364.86	5,796.46
差异（非经常性损益）	1,557.60	1,877.62	-	-

### （二）补充披露本次收购按扣除非经常性损益净利润计算的业绩承诺

根据海航商业与西安民生 2015 年 1 月 28 日签署的《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》及海航商业出具的关于兴正元购物中心的业绩承诺，海航商业继续履行 2013 年 10 月西安民生向其收购兴正元购物中心 32.41% 股权时出具的《关于转让西安兴正元购物中心有限公司部分股权的承诺》，即承诺兴正元购物中心 2015 年净利润为 4,364.86 万元，2016 年净利润为 5,796.46 万元，若未来实际盈利低于前述各期预测数，则在各期审计报告出具后的 3 个月内，海航商业需向兴正元购物中心以现金方式补足，以达到盈利预测数；根据中国证监会的相关规定，重大资产重组中承诺业绩补偿的净利润数均应当以标的资产扣除非经常性损益后的利润数确定，因此，海航商业承诺兴正元购物中心 2015 年和 2016 年扣除非经常性损益后的净利润为 4,364.86 万元和 5,796.46 万元。

### （三）本次海航商业对兴正元购物中心业绩承诺的合规性说明

根据《重组办法》第 35 条规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来

收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

本次西安民生收购兴正元购物中心 67.59%的股权以资产基础法的评估结果作为定价参考依据，且海航商业对兴正元购物中心 2015 年和 2016 年的业绩承诺是对于其于 2013 年 10 月西安民生收购兴正元购物中心 32.41%股权时出具的《关于转让西安兴正元购物中心有限公司部分股权的承诺》的承继。因此，海航商业采用现金补偿方式进行业绩承诺符合中国证监会的相关规定。

#### （四）本次交易对兴正元购物中心本次交易采用收益法评估房地产过程中预测收益的补偿安排

1、兴正元购物中心 2015 年、2016 年、2017 年经审计的毛利润（即营业收入减营业成本）的 78.84%（即兴正元购物中心自有房地产面积 70,022.44 平方米占经营房地产总面积 88,818.51 平方米的比例）分别不低于正衡评报字（2015）003 号《评估报告》中对兴正元购物中心自有房地产进行收益法评估预测的有效毛收益的 91.76%（即本次交易价格与兴正元购物中心 67.59%股权评估值的比值），即不低于 16,820.94 万元、17,077.79 万元、17,338.80 万元。

2、若兴正元购物中心于补偿期间的任一年度经审计的实际实现的年度毛利润的 78.84%未达到上述收益预测金额，海航商业对上市公司进行股份补偿，按照下列公式计算应予补偿的股份数量：

补偿股份数量=（截至当期期末累积承诺毛利润数－截至当期期末累积实际毛利润数×78.84%）÷补偿期限内各年的毛利润承诺数总额×兴正元购物中心房地产收益法评估值×50%×67.59%×（本次交易价格÷兴正元购物中心 67.59%股权评估值）÷本次交易每股发行价格－已补偿股份数量

其中：兴正元购物中心房地产收益法评估值=173,851.78 万元

本次交易价格÷兴正元购物中心 67.59%股权评估值=0.9176

补偿期限内累计补偿股份数量不超过本次认购股份总数 112,311,015 股，在各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值。若补偿期限内上市公司发生送股或转增股本等行为，则上述公式中的认购股份总数将依照送转增股份比例作相应调整。

3、在海航商业应予补偿的前提下，海航商业将在上市公司年度报告经股东

大会审议通过后的 10 个工作日内促使上市公司召开董事会，按照前述公式确定海航商业当年应补偿的股份数量，并对该等股份的锁定事宜进行审议。海航商业将协助上市公司通知证券登记结算机构，在董事会决议日后 10 个工作日内将海航商业持有的该等数量股份划转至上市公司董事会设立的专门账户进行锁定。该部分被锁定的股份不拥有表决权且不享有股利分配的权利。

在确定应补偿股份数量并完成锁定手续后，海航商业将促使上市公司在两个月内就锁定股份的回购及注销事宜召开股东大会。若该等事宜获得股东大会审议通过，上市公司将有权以 1 元的总价定向回购上述专门账户中存放的全部锁定股份并予以注销；若未获得股东大会审议通过，海航商业将在股东大会决议公告后 15 个交易日内将等同于上述应回购数量的股份赠送给上市公司该次股东大会股权登记日在册的其他股东，上市公司其他股东按其持有的股份数量占股权登记日上市公司扣除海航商业持有的股份数后的股本数量的比例获赠股份。

**独立财务顾问意见：**

**经核查，本独立财务顾问认为：**兴正元购物中心以净利润及扣除非经常性损益净利润指标计算的业绩承诺 2013 年和 2014 年差异分别为 1,557.60 万元和 1,877.62 万元，2015 年和 2016 年无差异；海航商业已对兴正元购物中心 2015 年和 2016 年扣除非经常性损益后的净利润作出承诺和房地产收益法评估中预测收益作出补偿安排，有利于保护上市公司及中小股东的利益。

**十一、申请材料兴正元地产财务报告显示，2013 年、2014 年其所有者权益金额为-15,912.77 万元、-8,918.27 万元。请你公司补充披露兴正元地产财务状况对标的资产和本次交易的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

**回复：**

根据兴正元地产未经审计的财务报表显示，截至 2014 年 12 月 31 日，兴正元地产的总资产 197,287.91 万元，总负债 206,206.18 万元，所有者权益-8,918.27 万元，负债主要为预收账款、其他应付款和长期借款，其中预收账款 26,641.35 万元为预收的购房款，应付兴正元实业及其关联方 129,049.18 万元、长期借款

17,457.17 万元（两笔借款期限分别至 2021 年和 2022 年，以其他非本次交易涉及的房产抵押担保）。因兴正元地产预收账款将在向客户交付商品房后结转收入，应付兴正元实业及其关联方的款项及长期借款短期内无需偿还，实际短期偿债压力较小，因此兴正元地产的财务状况不会影响标的资产的交割和本次交易。

**独立财务顾问意见：**

**经核查，本独立财务顾问认为：**根据兴正元地产未经审计的财务报表，其短期偿债压力较小，其财务状况不会影响标的资产的交割和本次交易。

[本页无正文，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及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易一次反馈意见回复之核查意见》之签章页]

法定代表人（或授权代表）：\_\_\_\_\_

蔡文生

财务顾问主办人：\_\_\_\_\_

张永青

\_\_\_\_\_

林小舟

\_\_\_\_\_

贺明哲

广发证券股份有限公司

2015 年 5 月 12 日