

股票代码：600153
债券代码：175878
债券代码：188031
债券代码：185248
债券代码：185678
债券代码：185791
债券代码：185929
债券代码：185248

股票简称：建发股份
债券简称：21 建发 Y1
债券简称：21 建发 Y2
债券简称：22 建发 01
债券简称：22 建发 Y1
债券简称：22 建发 Y2
债券简称：22 建发 Y3
债券简称：22 建发 Y4

公告编号：2023—008

厦门建发股份有限公司 关于拟收购美凯龙部分股份的投资者说明会 召开情况的公告

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法律责任。

厦门建发股份有限公司（以下简称“公司”）于2023年1月15日（周日）16:00召开了“公司拟收购美凯龙部分股份的投资者说明会”，公司与会人员介绍了本次收购的背景及基本情况，并就投资者关心的问题进行了互动交流，现将本次会议召开情况公告如下：

一、会议召开情况

（一）会议召开时间：2023年1月15日（周日）16:00

（二）会议召开方式：网络会议+电话会议

（三）公司董事会和管理层参会人员

郑永达 建发股份董事长

邹少荣 建发股份董事

许加纳 建发股份副总经理

林伟国 子公司建发房产总经理、子公司建发国际集团执行总裁

彭 勇 子公司建发房产副总经理

二、会议议程及主要内容

（一）公司董事长郑永达先生介绍本次收购背景

第一，对公司而言，这是一次非常好的机会。从公司长远的发展来考虑，本次收购与公司的供应链运营业务发展战略具有很强的协同作用；拓展消费品类的业务，能够平滑大宗商品受到行业周期等方面的影响，消费品业务的利润率也相对大宗商品业务的利润率更高一些。美凯龙是国内最大的家居装饰及家具商场运营商，通过收购美凯龙，公司能有效触达众多品牌商，对于公司拓展消费品供应链运营业务具有重要意义。

第二，公司在此前已进行了充分的调研工作。市场上有些文章混淆了红星美凯龙控股集团有限公司（以下简称“红星控股”）与红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“美凯龙”）的情况，其实美凯龙本身的业务发展情况良好，各类管理相对规范。后续我们同事会就美凯龙的情况做详细的介绍。

第三，自并购事件首次公告以来，公司股价承受了一定的压力。公司很理解一些投资者提出的疑问，未来我们也会加大与投资者的沟通与交流，踏踏实实做好公司的经营，用实实在在的业绩来回馈投资者的关心与期望。

（二）公司介绍本次收购情况

1、收购标的概述

（1）基本情况

本次收购标的为美凯龙，与红星控股控制的其他产业及公司无关。美凯龙成立于 2007 年，注册资本 43.55 亿元，注册地上海，创始人、法定代表人为车建兴，美凯龙系商场数量最多、经营面积最大的全国性家居装饰及家具商场运营商。

美凯龙于 2015 年及 2018 年分别在 H 股及 A 股上市，受到房地产波动及疫情的影响，目前股价处于历史低位。截至 2023 年 1 月 6 日，美凯龙 A 股收盘价为 4.68 元/股，市值约 203 亿元（按 A 股股价计算）。

红星控股及其一致行动人持有美凯龙 60.55%的股权，经营团队以职业经理人为主，内部组织架构以业务版块划分，整体较为清晰。

(2) 业务情况

从业务模式来看，美凯龙业务分为自营模式及委管模式，自营模式通过自建、购买或者租赁的方式获取经营性物业后，统一对外招商，收入为租金收入。委管模式通过组建管理团队，为合作方提供咨询、委管等服务，收入为咨询费、管理费等收入。

截至 2022 年 9 月 30 日，美凯龙经营和管理自营商场（94 家）、委管商场（279 家）、特许经营商场（58 家）和战略合作商场（8 家），遍布全国主要城市。

从商场家数及管理面积来看，委管模式远高于自营模式，但自营模式贡献了大部分毛利额，系美凯龙业务的核心基石。

受到疫情的影响，美凯龙的商场出租率及整体毛利率有一定波动，但整体相对稳定。

(3) 财务情况

① 资产情况

截至 2022 年 9 月 30 日，美凯龙合并总资产为 1,336.4 亿元，其中流动资产与非流动资产分别为 149.2 亿元与 1,187.1 亿元，占比总资产的比重分别为 11.2% 与 88.8%。流动资产中主要为流动性强的货币资金与经营相关的应收类资产，两者合计占流动资产比重超过 70%。非流动资产中主要为投资性房地产，占总资产的 72.1%，主要为一、二线核心地段的优质商场，资产质量良好，为自营收入的核心来源。

② 负债情况

截至 2022 年 9 月 30 日，美凯龙合并总负债为 756 亿元，其中有息负债约为 382 亿元（根据“短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他非流动负债”简单加总所得，其中包括了部分无息负债），有息负债部分有两个突出的特点：

第一，长期借款为主，长期借款（含一年内到期）295 亿元，这部分借款以

商场物业作为抵押物进行的融资，对应抵押物资产价值远超长期借款金额；

第二，子公司借款为主，母公司报表有息负债约为 128 亿元，美凯龙的自持物业均有对应的子公司，借款以该子公司的名义向金融机构申请，同时以物业作为抵押物，上市公司进行担保，因此大部分债务在子公司，而不是在上市公司层面，需要控股股东担保的较少。

③ 经营成果及现金流量

近三年，营业收入下降主要系委管模式收入下降及受到疫情影响，随着疫情影响逐步消除，相关租金收入将有所恢复。公允价值变动损益已逐年减少，现有利润基本反映经营层面的利润。各年经营现金净流入保持在 40 亿元以上，整体较为稳定，是偿债资金的重要来源。

2、收购目的及价值

(1) 行业价值

① 我国家居市场平稳增长，连锁家居增速快于行业整体，中长期受疫情放开消费复苏、地产复苏持续推动

2021 年以来，受疫情影响而滞后的住宅装修、翻新等需求释放，根据沙利文的数据，2021 年中国家居市场销售额约 5.2 万亿元，同比增长约 15.1%，其中，连锁家居商场增速高于行业整体，复合增长率约 7.6%，预计 2026 年将达 1.1 万亿元。随着疫情放开消费复苏、地产复苏，加上地产调控政策陆续放开，家居市场预计将持续保持增长。

② 连锁家居商场系消费者、品牌方线下首选，多元化业态融合彰显家居商场核心价值

2021 年家居商场、网络零售在家居零售市场的占比分别为 53.2%、11.8%，家居商场仍系主要零售渠道。从行业发展来看，电商渠道冲击主要集中在小件品类，精装修房、全屋定制、品牌直营店对家居商场整体冲击同样有限，家居品牌对家居商场需求存在刚性，发达国家家居零售市场亦仍以家居商场为主；从核心优势来看，连锁家居商场店铺环境、客流量、服务配套、品牌定位、新零售体验

等优势明显，一线连锁家居商场仍是消费者、品牌方线下消费体验及商业布局的首选，后续存在多业态融合的可能性。

(2) 公司价值

① 龙头价值：作为国内连锁家居商场龙头，对标全球龙头家得宝，企业价值具有较高的增长空间

在市场占有率方面，2021 年美凯龙以 17.5% 的市场占有率稳居连锁家居商场首位。对标全球家居商场龙头，美国上市公司家得宝（ORIG.L）业务遍布全球，最新市值超万亿元人民币，虽然家得宝的业务范围及模式与现有的美凯龙存在一定差异，但美凯龙作为中国家居市场龙头，最新市值约 200 亿元人民币，未来美凯龙在业务及企业价值方面均存在较高增长空间。

② 品牌及渠道价值：业内最具影响力的品牌，系众多品牌商的首选合作伙伴

“红星美凯龙”品牌系国内最具影响力的家居装饰及家具行业品牌之一。美凯龙通过全国性网络布局打造了口碑效应，商场定位于中高端市场，且借助线上线下营销和服务创新升级，已在消费者心目中享有较高的品牌认知度及认可度；美凯龙打造了遍布全国的商场网络，能够对各地家居消费市场保持敏锐的洞察力，帮助品牌快速甄选合适的产品线，并利用全国网络优势对下沉市场进行迅速渗透，已覆盖 3 万多个家居品牌，是品牌商的重要战略合作伙伴。

③ 资产价值：核心资产价值基础扎实，REITs 试点逐步扩大，自营商场有望探索资产运作新模式

截至 2022 年 9 月末，美凯龙经营 94 家自营商场，该部分核心资产主要位于一、二线城市核心地区，牢牢守住各地区高端流量入口，自营商场资产价值基础扎实，并能从土地增值中获益。

2022 年 12 月，中国证监会副主席李超在“首届长三角 REITs 论坛暨中国 REITs 论坛 2022 年会”表示，研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。2022 年 9 月末，美凯龙经营的自营商场有望作为发行公募 REITs 的底层资产。通过交易结构设计，美凯龙可实现底层资产的出表，完成轻资产运

营转型，从而优化资本结构、降低资产负债率。

(3) 协同价值

① 协同美凯龙品牌，进一步提升建发股份的公司形象和全国影响力

美凯龙品牌优势突出，收购后可以进一步提升建发股份的公司形象和全国影响力。美凯龙是连锁家居卖场的龙头企业，已在市场上享有较为强大的品牌认知度和影响力，收购后建发股份可以以上海为中心的长三角作为“桥头堡”辐射全国，通过品牌运作，推动建发股份从区域型国资龙头企业，向具备全国影响力的综合性企业进一步迈进。

②美凯龙平台沉淀的众多品牌商，为建发股份大力发展消费品供应链运营业务提供了良好的基础

美凯龙是国内商场数量最多、经营面积最大、地域覆盖面积最广阔的全国性家居装饰及家具商场运营商，已覆盖 3 万多个家居品牌，是品牌商的首选战略合作伙伴。通过导入美凯龙的品牌资源，建发股份凭借强大的供应链运营能力，可以与更多品牌商建立合作，为布局消费品供应链运营业务提供了重要支点。

③ 深度服务建发股份地产体系，提高地产业务价值

美凯龙可在家装、房地产业务协同及商业地产合作两方面深度服务建发股份地产体系。在家装、房地产业务协同方面，家装业务附加值较高，家居、家装一体化营销模式可与建发股份现有地产业务有机结合，进一步提高地产整体业务价值，带动房地产业态的全面升级；在商业地产合作方面，建发股份从事商业地产开发，通过与美凯龙彼此借鉴先进经验，可实现相互协同、共同促进。

④ 沉淀中高端消费客户流量，助力建发股份其他板块业务

美凯龙的客户主要定位为中高端消费人群，该等人群消费能力高、消费意愿强，且美凯龙在该等消费者心目中享有较高的品牌认知度及认可度。通过沉淀美凯龙现有的大量精准优质私域用户，可加强中高端人群对公司业务的粘性，为客户提供养老、消费等高附加值服务，以此带动建发其他增量业务，助力其他板块协同发展。

（三）互动交流环节

问题 1：上市公司此次收购美凯龙，是否更多从供应链业务协同出发，是否和房地产的投资计划有关系？公司 2022 年房地产投资扩张非常积极，2023 年房地产的计划投资强度如何设定？本次收购是否会影响地产板块的未来投资计划？

回答：本次并购主要从建发股份整体业务的战略协同出发，并非是供应链运营或地产单个业务主导。

2022 年，公司拿地进度确实比较积极，根据现有规划，本次并购不会影响公司 2023 年的房地产投资计划。

问题 2：美凯龙自营商场的城市、位置如何？单体项目的回报率如何，如果未来发行 REITs，是否可以满足 REITs 最低回报率 4%-5%的要求？

回答：美凯龙自营商场在全国主要的一二线城市均有深度布局。

关于单体项目的回报率，自营商场的出租率较高、且租金价格较为合理，因此测算的回报率可以满足 REITs 发行的标准。待后续政策落地，公司将会详细论证美凯龙发行 REITs 的融资方案。

问题 3：本次收购完成后，建发股份的自身安全性如何？公司是否存在业绩对赌、收益承诺条款，公司是否对美凯龙有经营管理权？未来假如出现极端状况，公司是否对资产有处置权利？

回答：本次收购的安全性，也是公司核心的关注点。由于目前处于条款磋商阶段，目前尚不方便回答相关条款，具体条款请以后续公告内容为准。

关于未来的经营管理权，公司将充分尊重现有经营管理层的稳定性，由于建发股份也在供应链运营业务、商业运营有丰富的管理经验和运营能力，未来双方将通过友好协商方式，共同深度参与美凯龙的经营管理。

关于资产处置权，如果未来确实出现极端情况，上市公司将根据《公司章程》、上市公司监管规则等相关规定，履行相应的审批程序。

问题 4：本次交易的定价基础？

回答：在前期的尽调过程中，公司通过市场可比法、未来现金流预测等多种

方法对美凯龙进行了估值，同时根据收购的相关法规，参考了美凯龙 A 股价格，共同确定本次交易对价不超过 63 亿元。

问题 5：从短期、长期来看，本次收购对建发股份的报表有什么影响？是否会产生商誉？

回答：如果本次收购成功，短期来看，建发股份的每股净资产、每股收益等指标都会上升。由于本次交易价格低于美凯龙的净资产，因此不会确认商誉，而是确认重组收益。

长期来看，随着后续美凯龙控制经营管理成本、提高经营管理效率，未来将会继续提升建发股份的每股收益。

问题 6：此次不以建发集团收购、而是以上市公司建发股份收购美凯龙的原因？

回答：建发股份作为供应链头部企业、房地产前十强企业，此次再收购美凯龙这个大消费平台企业，选择通过上市公司建发股份进行收购，系整体综合考虑多种因素后的决定。

问题 7：上市公司之前较少涉及持有型物业，结合上市公司的拓展战略，后续对持有型物业的安排？

回答：目前，公司的建发房产、联发集团均有持有型物业，最近国家针对地产出台了一系列政策，后续公司将根据国家政策、公司规划战略，思考设计整体的规划战略。

问题 8：最近监管部门发布了方案，支持优质房企通过并购改善资产负债情况，2023 年公司是否会进一步考虑资产收购？上市公司收购的资产标准如何，比如物业类型、区域分布？

回答：关于收购计划。公司的收购是市场化行为，如果资产优质，且与公司现有业务有协同作用的话，公司将会考虑并购。

关于资产收购标准，公司主要从以下方面进行考虑：一是项目本身是否符合公司产品定位需要；二是项目的收益率水平是否符合公司标准，房地产作为重资

产项目，公司会综合考虑流动性、收益率水平，对资产情况进行整体判断；三是项目的潜在风险。

问题 9：公司如何看待 2023 年的楼市发展走向？比较看好哪些区域的城市基本面？

回答：2023 年，公司将优先深耕已经覆盖的城市。总体来看，公司会考虑发展较好的一二线城市，以及整个长三角乃至福建的部分城市。

公司选择区域，通常综合考虑当地的市场需求总量、公司产品是否适合当地市场、公司品牌在当地的接受度，以及当地的流动性等因素。

问题 10：美凯龙存在有息负债约 380 亿，此次收购后主体变更，公司是否考虑通过增信等方法，降低有息负债成本？

回答：关于美凯龙的负债，市场上的很多投资者未仔细分析上市公司的财务报表，混淆了股东美凯龙控股和上市公司美凯龙的债务情况。

美凯龙现有的有息负债以子公司借款为主，美凯龙的自持物业均有对应的子公司，借款以该子公司的名义向金融机构申请，同时以子公司物业作为抵押、上市公司进行担保，因此大部分债务在子公司，而不是在上市公司层面，需要控股股东担保的较少，因此后续需要建发股份的担保同样较少；同时，该部分债务对应的自营商场资产较为优质，银行审批贷款时已经评估其盈利情况、资产价格，证明了资产的自身盈利能力。

如果本次完成收购，公司借助国有平台的优势，有望降低美凯龙的债务规模及成本。

问题 11：上市公司供应链营业收入占比较高，其中大部分是大宗商品，2C 业务端主要是酒类、汽车等。未来上市公司对于不同业务，在战略上是否有优先顺序？现有供应链业务中大部分为 2B 业务，美凯龙业务更多是 2C，此次收购是否有协同？

回答：首先，收购美凯龙是公司向消费品领域的拓展，与酒类的关系较小。

其次，此次收购与汽车业务有一定关系，目前很多新能源汽车将高端品牌聚

集地作为一个展示中心；同时，建发股份的汽车业务也是 2C 业务，因此建发股份有 2C 业务的人才储备和管理经验。

第三，公司目前有做一些海外品牌的中国总代理，这也是公司未来拓展的方向，包括后续国内高端家电与建发股份、美凯龙进行战略合作，实现家居、家电的一体化需求。

最后，关于 2B 业务的协同作用。美凯龙平台汇集了 3 万多个家居品牌商，面对的是 5 万亿家居市场，如果通过建发原有的供应链运营业务触达，获客成本较高，现在通过美凯龙的平台，公司触达家居市场及家居品牌商，形成 2B 端的供应链运营业务协同，未来的发展空间将非常巨大。

问题 12：如果上市公司后续取得美凯龙的控制权，是否有专业团队可以把业务做得更好？在流量端、品牌导入、吸引消费者，是否有新的想法？

回答：根据前期尽职调查及沟通，公司较为认可美凯龙的现有管理团队，公司也具有商业地产运营的成熟团队，后续公司将输出管理及运营方面的经验及优势，与现有团队充分融合，提升美凯龙运营效率。

美凯龙是很好的接触消费者的平台，公司现有的消费品业务、地产业务也沉淀了大量消费客户，未来将共同探索线上线下、不同业务协同及流量、品牌导入。

问题 13：对于目前美凯龙表现不好的部分卖场，是否有改成其他业态的可能性？

回答：公司调研了大量的卖场，对于表现不佳的委管模式卖场，在报表上体现为服务、咨询收入，财务影响有限。对于表现不佳的自营卖场，在这次调研过程中，公司也根据周边居民、所在地段、所在城市，对部分卖场进行了初步评估，具备改成其他业态的可能性，这是美凯龙值得挖掘的地方，未来会有很大的机会。

问题 14：投资性房地产估值相对原值，大概增值什么多少？如果后续发行 REITs，会有多少增值？

回答：因为美凯龙的投资性房产大部分在一二线城市，故增值幅度较高，具体可参见美凯龙的公告。未来若有机会发行 REITs，由于物业的租金价格、出租

率等相对稳定，预期效果可观，具体情况待政策确定之后再研究与测算。

问题 15：按现在的盈利情况看，交易购买价格的 PE 水平不低，未来理想的 ROE 水平是多少？

回答：目前的 PE 值等都是基于过去一年或三年的数据计算，是受到疫情影响比较大的期间，美凯龙业务发展受到很大影响，也承担了包括减免租金在内的损失。未来，随着经营效率的提升、债务成本的改善，盈利数据会持续优化。

问题 16：美凯龙的债务主要通过资产抵质押产生，是否存在上市公司为控股母公司抵质押的情况？

回答：在前期初步尽职调查中，暂未发现相关问题，如果双方签署正式协议，后续公司将按照重大资产重组的要求，聘请专业的审计机构、律师对此问题进行更加详尽的尽职调查。

问题 17：此次交易 60 多亿元资金的筹措方式？包括首付款的筹措方式？

回答：本次收购资金计划来源于自有资金及配套贷款，对于首付款等合同细节，后续请关注披露的公告。

问题 18：阿里可交债行权的目的是？是否存在三方提前沟通，阿里换股是否为了公司获得控制权？

回答：阿里根据相关规则行使可交债换股的权利，并未与公司沟通，详细内容见美凯龙公告。

问题 19：大消费是建发股份后续重点发展的板块，除了家居卖场范畴外，还有哪些其他构成？如医药、白酒、旅游等，后续布局思路如何？

回答：目前，建发股份的消费板块已涉及的部分包括：（1）汽车。除了 4S 店服务外，公司也开始切入新能源汽车领域，此为重要的消费品板块。（2）酒类。建发股份是中国最大的红酒进口商，同时经营白酒业务，并正在发展自有品牌。（3）跨境采购。包括一些高端的消费品，公司也在尝试。部分海外的家具品牌，公司也有布局，也在经营过程中了解到美凯龙在行业中的市场价值。

美凯龙平台汇集了 3 万多家品牌商，如果未来能有机会，为家具、家电客户

提供供应链运营服务，提供原材料的大宗贸易和其他综合服务，打通产业链，将会带来非常良性的业务发展。消费品的经营需要长期积累，与大宗商品供应链运营服务不同，但如能经营好将极具价值。

后续如果有一些消费品方面的优质资产，建发股份也考虑并购。

问题 20：未来，美凯龙是否会成为建发高端地产的整合平台？

回答：美凯龙能为公司的供应链运营、房地产开发两块业务提供协同，暂没有将其作为高端地产整合平台的规划。

问题 21：美凯龙未来股权安排上，车建兴有保留股份、阿里换股后仍会保持较大份额股份，上市公司未来的控股地位是否明确？各个股东将在经营中扮演什么角色？

回答：如果本次交易顺利推进，公司预计可能成为美凯龙的控股股东。一方面，公司将根据美凯龙公司章程，将切实履行股东的权利与义务。另一方面，公司自身业务与美凯龙有诸多协同，公司具有管理运营方面的优秀人才，未来可能与美凯龙目前经营管理层进行深度融合。

问题 22：美凯龙短期负债 90 多亿元，短期偿债压力如何化解？

回答：即使在疫情期间，美凯龙每年的经营活动现金净流入仍有 40 亿元以上，整体来看经营现金流量情况较好，短期债务风险可控。假如完成收购，公司成为控股股东后，银行能够给予更多信任，其债务端压力也将减小，后续将会有更加详细的规划。

问题 23：未来美凯龙的品牌如何安排？

回答：未来美凯龙的品牌归属于美凯龙上市公司。

问题 24：此次美凯龙的股份收购是在境内还是境外？

回答：本次现金收购的 29.95%股份均为境内 A 股股份。

特此公告。

厦门建发股份有限公司董事会

2023年1月16日