

华泰联合证券有限责任公司

关于沈阳商业城股份有限公司

重整投资人受让公司资本公积转增股份价格的

专项意见



二零二三年十一月

目录

目录	2
释义	3
第一章 重整基本情况介绍.....	4
一、上市公司概况.....	4
二、重整情况.....	5
三、重整投资人概况.....	6
第二章 重整投资人受让股票价格的分析.....	9
一、重整投资人受让股票价格.....	9
二、重整投资人受让股票价格的合理性与公允性.....	9
三、重整投资人受让股票价格的锁定期.....	12
第三章 风险因素及其他重要事项.....	13
一、本次重整尚需履行的程序.....	13
二、重整投资协议无法履行的风险.....	13
三、重整投资协议后续履行相关风险.....	13
四、其他风险.....	13
第四章 财务顾问专项意见.....	14
一、结论意见.....	14
二、免责声明.....	14

释义

在本报告中，除非文中另有所指，下列词语或简称具有如下特定含义：

商业城、上市公司、公司	指	沈阳商业城股份有限公司
商业城百货	指	沈阳商业城百货有限公司
铁西百货	指	沈阳铁西百货大楼有限公司
沈阳中院、法院	指	沈阳市中级人民法院
财务顾问	指	华泰联合证券有限责任公司
临时管理人、管理人	指	国浩律师（北京）事务所
债权人	指	符合《破产法》第四十四条之规定的商业城的某个、部分或全体债权人
重整计划	指	沈阳商业城股份有限公司重整计划
重整投资人	指	中国新兴资产管理有限责任公司和/或其指定主体以及深圳市泓凯投资发展合伙企业（有限合伙）组成的联合体重整投资人
重整投资方案	指	《沈阳商业城股份有限公司重整投资方案》
重整投资协议	指	中国新兴资产管理有限责任公司和/或其指定主体、深圳市泓凯投资发展合伙企业（有限合伙）分别与沈阳商业城股份有限公司、沈阳商业城股份有限公司管理人签署的《沈阳商业城股份有限公司重整投资协议》
元	指	人民币元，本报告中货币单位除特别注明外，均为人民币
日	指	自然日，付款日期如遇节假日，自动顺延至下一个工作日

第一章 重整基本情况介绍

一、上市公司概况

（一）公司概况

注册名称	沈阳商业城股份有限公司
法定代表人	孙世光
企业类型	其他股份有限公司（上市）
注册资本	231,574,918 元人民币
成立日期	1999 年 7 月 26 日
统一社会信用代码	912101007157228599
注册地址	辽宁省沈阳市沈河区中街路 212 号
办公地址	辽宁省沈阳市浑南新区世纪路 2 号福融天地广场 6 栋 19 层 1-2 室
经营范围	许可经营项目：预包装食品兼散装食品（含冷藏、冷冻食品）、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）批发兼零售，酒类零售；烟草零售；图书、报刊零售；音像制品零售。一般经营项目：服装、鞋帽、针纺织品、化妆品、箱包皮具、钟表眼镜、金银珠宝及饰品、家居用品、五金电料、家电、音像器材、手机、数码产品、通讯器材、照相器材、儿童玩具、家具、花卉、办公用品、日用百货、体育用品、运动器材、工艺美术品（不含文物）、纪念品、宠物用品、宠物食品销售，初级农产品（含蔬菜）、水产品销售，滑冰场管理服务，房屋、场地租赁，仓储（不含化学危险品），制作、代理、发布国内外各类广告，一类和二类医疗器材销售（法律法规禁止及应经审批而未获批准的项目除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）股权结构

截至 2023 年 6 月 30 日，公司股权结构如下：

序号	股东名称	持股比例	2022 年 6 月末持股数量（股）
1	深圳市领先半导体产投有限公司	53,436,000	23.08%
2	中兆投资管理有限公司	42,311,624	18.27%
3	王强	13,600,340	5.87%
4	深圳市旅游（集团）股份有限公司	10,820,195	4.67%
5	杨翠君	5,044,505	2.18%
6	深圳市西丽湖度假村有限公司	5,014,021	2.17%

序号	股东名称	持股比例	2022 年 6 月末持股数量（股）
7	深圳市深之旅投资管理有限公司	4,777,093	2.06%
8	李欣立	4,600,000	1.99%
9	王四海	3,375,324	1.46%
10	张寿清	2,380,000	1.03%
合计		145,359,102	62.78%

（三）经营情况

商业城的主要业务为百货零售，主要业态为百货商场和超市。公司收入主要来源于公司各门店的商户租金收入及商品销售收入。

公司的经营模式包括租赁、联营和自营三种模式。租赁模式指商户在公司的门店内租赁部分场地开展经营，公司的利润来源于租金收入，采取租赁模式的业态包括百货、餐饮、休闲、娱乐、配套服务等；联营模式指供应商和公司签订联营合同，约定扣率及费用承担方式，主要涉及百货业态，商品品类主要有服装鞋帽、床上用品、户外运动用品、部分化妆品、部分黄金珠宝等；自营模式即公司直接采购商品，验收入库后纳入库存管理，并负责商品的销售，承担商品所有权上的风险和报酬，其利润来源于公司的购销差价，采用自营模式的业态有百货和超市，其中百货业态涉及经营的商品品类主要部分国际名品服饰、部分黄金珠宝、部分家电等。

受近年来零售行业竞争激烈、市场及其他外部因素导致线下经济发展遇阻、财务费用过高等多重因素的综合影响，商业城逐步陷入债务危机。公司 2022 年度期末净资产为负值，2022 年度净利润为负值且扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入低于 1 亿元，触及《上海证券交易所股票上市规则》（2023 年修订）第 9.3.2 条第（一）项、第（二）项规定的情形，公司股票自 2023 年 3 月 31 日起被实施“退市风险警示”处理，股票简称变更为“*ST 商城”。

二、重整情况

2023 年 4 月 7 日，商业城收到沈阳中院送达的《通知书》，告知商业城因公司不能清偿到期债务且资产不足以清偿全部债务被债权人申请破产重整及预

重整。

2023 年 4 月 13 日，沈阳中院作出（2023）辽 01 破申 2 号《决定书》，决定对商业城进行预重整，并于同日指定国浩律师（北京）事务所担任预重整期间临时管理人。

2023 年 9 月 12 日，经过公开招募和遴选程序，中国新兴资产管理有限责任公司和/或其指定主体以及深圳市泓凯投资发展合伙企业（有限合伙）组成的联合体重整投资人被确定为商业城重整投资人。

2023 年 11 月 10 日，沈阳中院裁定受理商业城重整一案，并于同日指定国浩律师（北京）事务所担任商业城管理人。

2023 年 11 月 10 日，临时管理人、商业城分别与重整投资人中国新兴资产管理有限责任公司、深圳市泓凯投资发展合伙企业（有限合伙）分别签署《沈阳商业城股份有限公司重整投资协议》。

三、重整投资人概况

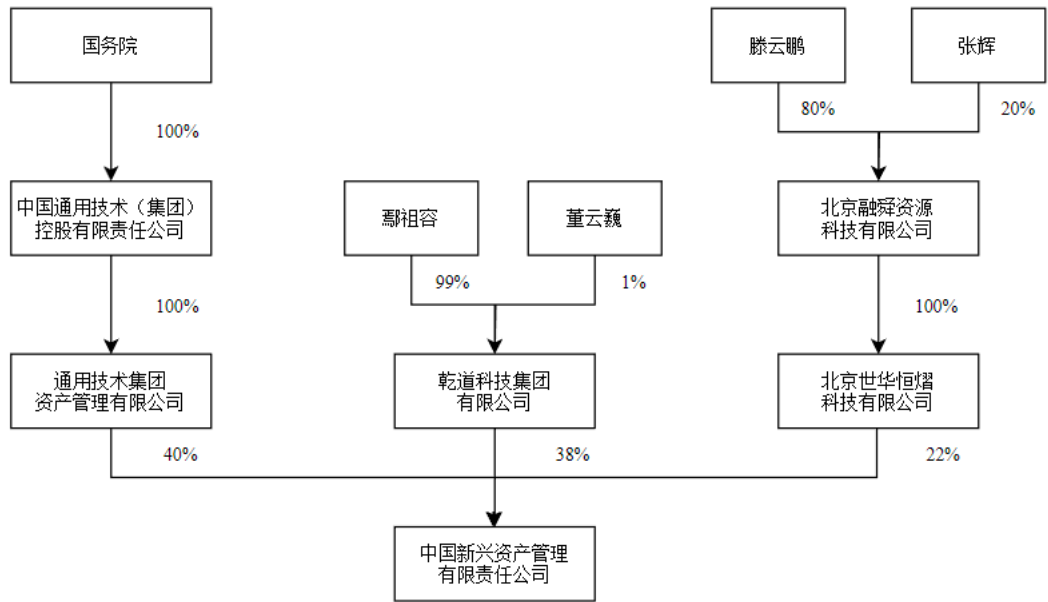
（一）中国新兴资产管理有限责任公司和/或其指定的主体

1、基本情况

企业名称	中国新兴资产管理有限责任公司
法定代表人	吴克禄
注册资本	10,600 万元人民币
成立日期	1989 年 12 月 29 日
营业期限	2017-11-08 至无固定期限
注册地址	北京市西城区金融大街 7 号英蓝国际金融中心 F508 室
统一社会信用代码	911100001000104094
企业类型	其他有限责任公司
经营范围	投资与资产管理；投资顾问；财务咨询（不得开展审计、验资、查帐、评估、会计咨询、代理记账等需经专项审批的业务，不得出具相应的审计报告、验资报告、查帐报告、评估报告等文字材料）；股权投资与管理；企业资产重组、收购、兼并、托管的策划咨询；经济信息咨询；会议及展览服务；市场管理；工程管理服务；房屋租赁；房地产中介；物业管理；经济合同担保（不含融资性担保）；抵押物处置经营；销售贵金属、首饰、工艺品及收藏品、机电产品、仪器仪表、化工材料（不含

	危险化学品）、轻工产品、电子产品、纺织品、服装、鞋帽、工艺品、五金交电、工程机械、建筑材料、文化体育用品；进出口业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
--	---

2、股权结构

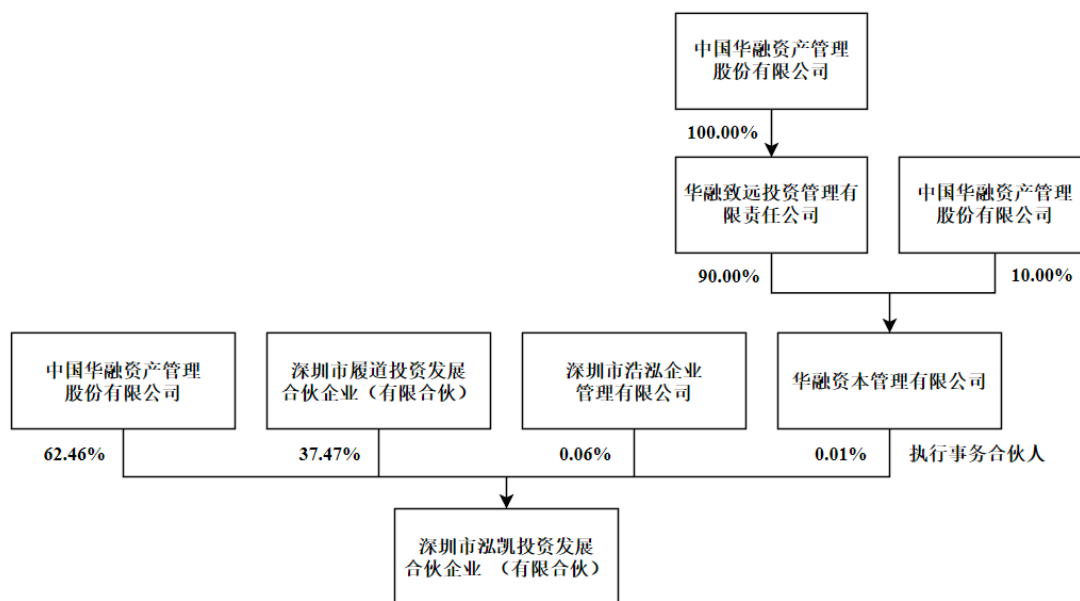


（二）深圳市泓凯投资发展合伙企业（有限合伙）

1、基本情况

企业名称	深圳市泓凯投资发展合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91440300MACM6FU70D
企业类型	有限合伙企业
执行事务合伙人	华融资本管理有限公司
注册地	深圳市南山区粤海街道科技园社区科苑路 8 号讯美科技广场 3 号楼 10123
成立日期	2023-06-14
营业期限	2023-06-14 至 无固定期限
经营范围	一般经营项目是:以自有资金从事投资活动;市场营销策划;企业管理;企业管理咨询;信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）。（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)许可经营项目是:无

2、股权结构



第二章 重整投资人受让股票价格的分析

一、重整投资人受让股票价格

根据重整投资协议，中国新兴资产管理有限责任公司和/或其指定的主体与深圳市泓凯投资发展合伙企业（有限合伙）组成的重整投资联合体拟以 5.60 元/股的价格受让公司资本公积转增股份。2023 年 11 月 10 日，公司股票收盘价为 10.74 元/股，重整投资人受让公司股票价格低于公司股票在重整投资协议签署当日收盘价的 80%。

二、重整投资人受让股票价格的合理性与公允性

（一）本次资本公积转增股票的受让价格系通过公开市场化方式产生

2023 年 6 月 10 日，公司披露了《关于公开招募和遴选重整投资人的公告》，临时管理人依据《中华人民共和国企业破产法》《沈阳市中级人民法院破产案件预重整操作指引（试行）》相关规定，为顺利推进公司预重整和重整工作，化解公司债务危机，恢复和提升公司持续经营和盈利能力，维护和保障债权人公平受偿权益，经向沈阳中院报告，向社会公开招募重整投资人。2023 年 7 月 6 日，公司发布《关于公司预重整进展情况暨风险提示的公告（三）》，截至本公告披露日，公司重整投资人申报已结束，共收到 3 家意向重整投资人提交的报名材料。临时管理人组织召开评审小组会议，对意向重整投资人进行了遴选，最终确定中国新兴资产管理有限责任公司和/或其指定主体与深圳市泓凯投资发展合伙企业（有限合伙）组成的联合体为本次重整的财务投资人。管理人与重整投资人结合其提交的《沈阳商业城股份有限公司重整投资方案》的内容，起草并签署了重整投资协议。

因此，本次资本公积转增股票的受让价格系通过上述公开市场化方式产生，重整投资人的股票受让价格反映了市场对公司的价格判断。

（二）重整计划实施需获债权人、股东表决通过和法定程序批准

本次重整投资人受让资本公积转增股票是重整计划的重要组成部分，重整计划需经债权人会议和出资人会议表决通过，法院裁定批准后执行。重整投资人受

让上述股票的价格形成于重整投资人、债权人、公司原股东等各方利益平衡的基础上，需获得各方认可，且相应决策程序应具备合理性和公允性。

（三）商业城已资不抵债且已被实施退市风险警示，重整投资人本次投资面临较高风险

根据公司 2023 年第三季度报告，截至 2023 年 9 月 30 日，公司净资产为-5.59 亿元（未经审计），已资不抵债。公司因 2022 年度经审计的期末净资产为负值，2022 年度净利润为负值且扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入低于 1 亿元，触及《上海证券交易所股票上市规则》（2023 年修订）第 9.3.2 条规定的情形，公司股票交易于 2023 年 3 月 31 日被上海证券交易所实行“退市风险警示”处理。如果公司 2023 年度出现《上海证券交易所股票上市规则》中规定退市情形的，公司股票将被上海证券交易所决定终止上市交易。

重整投资人本次将以财务投资人的身份向公司提供资金支持，是促成商业城重整成功的重要基础，也承担了较高的投资风险。包括：由于锁定期安排带来的股市波动风险、重整不成功的风险、退市的风险、行业和公司的经营风险等。综合考虑上述风险因素的影响，重整投资人认购商业城转增股票的价格在目前市场价格上予以折让，具有合理性。

（四）根据过往同类重整案例中，存在重整投资人受让股票价格低于投资协议签署日二级市场收盘价 80%的情形

重整投资协议签署日商业城股票收盘价为 10.74 元/股，重整投资人以 5.60 元/股的价格受让公司股票，受让公司股票价格为重整投资协议签署当日收盘价的 52.14%。

上市公司重整过程中，重整投资人受让股票的价格受上市公司资产质量、债务规模和结构等因素的影响，存在较大的个体差异性。经检索近年已完成的上市公司重整案例，存在重整投资人受让股票价格低于股票市场价格 80%的案例，本次重组投资人的受让股票价格与同类案例相比具备合理性。具体案例如下表所示：

证券代码	证券简称	投资协议签署日	投资协议签署日收盘价 (元/股)	重整投资人 平均受让价 格(元/股)	受让价格/收盘价
300010.SZ	*ST 豆神	2023/7/10	3.00	1.22	40.52%
002721.SZ	*ST 金一	2023/3/23	3.68	2.10	57.07%
002366.SZ	融发核电	2022/11/25	5.47	2.14	39.12%
002076.SZ	星光股份	2022/11/16	2.36	1.20	50.85%
002122.SZ	汇洲智能	2022/11/4	2.45	1.00	40.82%
600601.SH	方正科技	2022/10/28	2.34	1.54	65.81%
002427.SZ	尤夫股份	2022/9/28	7.90	2.72	34.40%
600654.SH	ST 中安	2022/9/8	3.12	1.50	48.08%
300256.SZ	星星科技	2022/7/10	3.01	0.91	30.23%
002219.SZ	新里程	2022/3/21	3.03	1.28	42.32%
600734.SH	ST 实达	2021/12/6	3.64	0.58	15.89%
600518.SH	ST 康美	2021/12/14	4.58	1.57	34.24%

注：数据来源：根据 Wind 及上市公司公告整理。

（五）重整投资是重整成功的重要基础，有利于维护广大中小股东利益

截至目前，商业城净资产已为负值，债务负担较重，且已被申请破产重整，如果商业城破产清算，现有财产将无法满足各类债务的清偿，也无可用于向股东分配的资源，公司股票将直接被终止上市，从而将导致中小股东遭受重大损失。

重整投资人认购商业城通过资本公积转增的股份，支付的资金将用于支付重整费用、清偿债务、补充营运资金，为后续债务清偿和后续经营资金提供必要的支撑，是公司重整成功的重要基础。本次重整成功后，上市公司有望妥善化解历史风险，可根据届时情况申请撤销退市风险警示，公司生产经营情况有望进一步恢复和改善。未来公司将依托上市平台盘活存量资产、整合优质资产，有利于公司整体价值的提升和中小股东利益的维护。

（六）除现金对价外，重整投资人可提供其他有利于公司继续经营的资源

根据重整投资人提交的重整投资方案，就后续商业城经营方案，未来中国新兴资产管理有限责任公司和/或其指定主体与深圳市泓凯投资发展合伙企业（有限合伙）组成的联合体重整投资人将利用自身资源和优势，在满足监管要求前提下，助力丰富上市公司业务规模和提升公司资产质量；同时在上市公司符合融资

条件且提供相应反担保措施的情况下,可视情况为上市公司重整后的融资提供一定的增信支持,推动上市公司高质量发展。

三、重整投资人受让股票价格的锁定期

根据《沈阳商业城股份有限公司重整投资方案》及相关承诺,本次重整中中国新兴资产管理有限责任公司和/或其指定主体与深圳市泓凯投资发展合伙企业(有限合伙)组成的重整投资联合体受让的上市公司股份自取得之日起 12 个月内不得转让或委托他人管理。

第三章 风险因素及其他重要事项

一、本次重整尚需履行的程序

截至本专项意见出具日，商业城本次重整尚需履行以下重要程序：

（一）债权人履行其内部决策程序（如需要）后，在债权人会议上审议通过《沈阳商业城股份有限公司重整计划》；

（二）出资人履行其内部决策程序（如需要）后，在出资人会议上审议通过《沈阳商业城股份有限公司重整计划之出资人权益调整方案》；

（三）法院裁定批准《沈阳商业城股份有限公司重整计划》；

（四）法院裁定《沈阳商业城股份有限公司重整计划》执行完毕；

（五）其他可能涉及的审核事项。

二、重整投资协议无法履行的风险

重整投资协议各方，可在重整计划已获债权人会议表决通过但未获法院裁定批准、经修订后仍未获得债权人会议表决通过且法院未强制批准的情况下，解除重整投资协议，相关程序及本次重整能否成功尚有不不确定性，提请投资者注意相关风险。

三、重整投资协议后续履行相关风险

在重整投资协议的履行过程中，可能出现重整投资人无法按照投资协议的约定履行及/或及时履行相关义务的情形（如未按约定支付重整投资款等）。本财务顾问提请投资者关注重整投资协议履行的相关风险。

四、其他风险

商业城本次重整尚需履行多项程序，重整计划的执行、重整投资协议的履行仍可能面临宏观经济波动等不可控因素的影响。同时，如重整计划不能表决通过、重整计划不能及时执行、重整效果不及预期、重整完成后出现触发退市的情形，上市公司将面临退市风险。提请投资者认真阅读公司各项公告。

第四章 财务顾问专项意见

一、结论意见

基于前述分析，本次重整中重整投资人受让公司股票的价格低于重整投资协议签署日公司股票收盘价格的 80%，该价格综合考虑了其投资风险、参与重整及后续经营中需承担的责任义务和享有的权利，以及公司重整资金需求和同类重整案例中股票受让价格等因素，经过多轮协商谈判后确定；本次重整投资人支付的对价是公司重整计划的一部分，重整计划将经过债权人会议、出资人会议审议通过，并在法院的批准后执行。因此，上述价格具有合理性和公允性。本次重整成功后，在重整投资人的支持下，上市公司有望妥善化解历史风险，可根据届时情况申请撤销退市风险警示，公司生产经营情况有望进一步恢复和改善，有利于公司整体价值的提升和中小股东利益的维护。

二、免责声明

（一）本报告所依据的文件及资料由上市公司及其控股股东、实际控制人，董事、监事、高级管理人员，管理人，债权人，重整投资人等破产事项相关方（以下统称为“上市公司及有关各方”）提供或披露，上市公司及有关各方对所提供文件及资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证该等文件及资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；本财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任。

（二）本报告是在假设上市公司及有关各方均全面、及时、合法、有效履行本次重整相关协议和声明或承诺的基础上出具；若上述假设不成立，本财务顾问出具报告或意见不成立亦不承担由此引起的任何风险和责任。

（三）本财务顾问的职责范围并不包括应由上市公司及有关各方负责的对本次重整商业可行性或本次重整合法有效性的评论，本财务顾问并未参加本次重整相关协议的磋商和谈判。本报告旨在就重整投资人受让上市公司资本公积转增股份价格是否合理、公允发表意见。

（四）截至本报告出具之日，本财务顾问就重整投资人受让上市公司资本公积转增股份价格的合理性和公允性进行了审慎核查，本报告仅对已核实的上述事

项出具意见，本报告不对除上述事项之外的任何其他事项做出任何明示或者默示的保证。

（五）对于对本报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本财务顾问主要依据有关政府部门、司法机关、管理人、会计师事务所及其他有关单位（以下统称为“有关机构”）出具的意见、说明、确认及其他文件等做出判断。本财务顾问不对上述有关机构的工作过程与工作结果承担任何责任，本报告也不对上述有关机构的工作过程与工作结果发表任何意见与评价。本报告中对于上述有关机构意见、说明、确认及其他文件及其内容的引用，并不意味着本财务顾问对该等意见、说明、确认及其他文件以及所引用内容的真实性、准确性、完整性做出任何明示或默示的保证。

（六）如本报告涉及上市公司及有关各方的信息来自公开信息或有公开的可靠的出处，本财务顾问的责任是确保上述信息从相关出处正确摘录。

（七）本报告不构成对上市公司的任何投资建议或意见，对投资者根据本报告作出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任；任何个人或机构均应当对本报告进行独立的评估和判断，同时考量其自身状况和特定目的及需求，并自主进行决策，本财务顾问不承担任何责任。

（八）本财务顾问未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息，以作为本报告的补充和修改，或者对本报告作任何解释或说明。未经本财务顾问书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本报告或其任何内容，对于本报告可能存在的任何歧义，仅本财务顾问自身有权进行解释。

（九）本财务顾问的意见是基于上述声明和现有的经济、市场、行业、产业等情形以及本报告出具日可公开获取的信息作出的，对日后该等情形出现的不可预见的变化，本财务顾问不承担任何责任。本报告所引用的信息和数据有可能因本报告出具日之后的任何情势或因素的变更而不再准确或失效，本财务顾问将不会通知并更新本报告中已不准确或失效的信息和数据。因这些信息和数据的不准确、不真实、未及时更新或不完整而导致的任何损失和责任，本财务顾问将不承担任何责任。

（十）本财务顾问特别提请广大投资者认真阅读就本次重整事项披露的相关公告，查阅有关文件。

以上声明为本报告不可分割的一部分。任何个人及机构获取本报告应一并阅读上述声明。获取本报告即表示已充分知悉和理解上述声明的全部内容，并无条件且不可撤销地同意接受上述声明的约束。

（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沈阳商业城股份有限公司重整投资人受让公司资本公积转增股份价格的专项意见》之盖章页）

华泰联合证券有限责任公司

