中德证券有限责任公司
关于
武汉商联（集团）股份有限公司
及其一致行动人要约收购
武汉武商集团股份有限公司
之
独立财务顾问报告

中德证券有限责任公司
Zhong De Securities Co., Ltd.

二O一二年七月

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

独立财务顾问声明

中德证券有限责任公司接受鄂武商A董事会委托，担任本次要约收购的独立财务顾问。本报告所依据的有关资料由鄂武商A等相关机构及人员提供，并由提供方承诺对其所提供的一切书面材料、文件或口头证言的真实性、准确性和完整性负责，并不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

除鄂武商A所提供的相关信息外，本报告所依据的其他信息均来自公开渠道，包括但不限于鄂武商A最近三年的年度报告、资本市场公开数据等。本报告仅就本次武商联集团及其一致行动人要约收购鄂武商A的部分股份事宜发表意见，包括鄂武商A的财务状况、要约收购条件是否公平合理、收购可能对公司产生的影响等。对投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

截止本报告出具之日，本独立财务顾问与本次要约收购的所有当事各方没有任何关联关系，本独立财务顾问就本次要约收购发表的有关意见完全独立进行；本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告作任何解释和说明；本独立财务顾问提请投资者认真阅读鄂武商A发布的与本次要约收购相关的各项公告及信息披露资料。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

目　录

释义.....5

第一节 收购人及其关联方基本情况.....6

一、收购人基本情况.....6
二、与收购人相关的产权及控制关系.....7

第二节 本次要约收购概况.....9

一、收购文件和信息披露.....9
二、要约收购方案概要.....9
（一）收购人关于要约收购的决定.....9
（二）要约收购目的.....10
（三）要约收购价格.....10
（四）要约收购对象.....10
（五）要约收购期限.....11
（六）要约收购资金的有关情况.....11
（七）收购人在未来 12 个月内继续增持鄂武商 A 股份的计划.....11
（八）本次要约收购的审批情况.....11

第三节 鄂武商 A 财务状况分析.....12

一、主要财务数据.....12
二、盈利能力分析.....12
三、营运能力分析.....12
四、偿债能力分析.....13

第四节 对本次要约收购价格的分析.....14

一、本次要约收购价格的合规性分析.....14
二、鄂武商 A 股票价格分析.....14
三、挂牌交易股票的流通性.....15
四、被收购公司社会公众股股东是否接受要约的建议.....15

第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见.....16

一、本次要约收购的收购人的主体资格.....16
二、本次要约收购的收购人的实力评价.....16
三、本次要约收购对上市公司的影响.....16
（一）同业竞争.....16
（二）关联交易.....18
四、本次要约收购的后续计划.....19
（一）未来 12 个月内对上市公司主营业务的调整计划.....19

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（二）未来 12 个月内对上市公司或其子公司的资产和业务的后续安排 19
（三）对上市公司董事会和高级管理人员的调整计划.....19
（四）对上市公司章程的修改计划.....19
（五）对上市公司现有员工聘用作重大变动的计划.....19
（六）对上市公司分红政策的重大变化.....19
（七）其他对上市公司业务和组织结构有重大影响的计划.....19
五、收购人不存在利用鄂武商 A 的资产或由鄂武商 A 为本次收购提供财务资助的情形 20
六、对本次要约收购价格的评价及对除武商联集团、武汉经发投、武汉国资公司、武汉开发投资有限公司、武汉汉通投资有限公司外的其他全体股东的建议.....20
七、对本次要约收购的结论意见.....20
第六节 本次要约收购的风险提示.....21
一、大股东、实际控制人控制风险.....21
第七节 独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收购方股份的情况说明.....22
第八节 备查文件.....23

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

释义

除非另有说明，以下简称在本报告中具有如下涵义：

独立财务顾问、中德证券	指	中德证券有限责任公司
本报告、独立财务顾问报告	指	《中德证券有限责任公司关于武汉商联（集团）股份有限公司及其一致行动人要约收购武汉武商集团股份有限公司之独立财务顾问报告》
要约收购报告书	指	《武汉武商集团股份有限公司要约收购报告书》
要约收购报告书摘要	指	《武汉武商集团股份有限公司要约收购报告书（摘要）》
上市公司、鄂武商A	指	武汉武商集团股份有限公司，股票代码：000501
收购人	指	武汉商联（集团）股份有限公司、武汉经济发展投资（集团）有限公司、武汉国有资产经营公司
武商联集团	指	武汉商联（集团）股份有限公司
武汉国资公司	指	武汉国有资产经营公司，为武商联集团本次要约收购一致行动人
武汉经发投	指	武汉经济发展投资（集团）有限公司，为武商联集团本次要约收购一致行动人
本次部分要约收购	指	收购人按《要约收购报告书》向除收购人以外的全体流通股股东（不含武汉开发投资有限公司、武汉汉通投资有限公司）发出要约，按每股21.21元的价格收购其持有的不超过25,362,448股鄂武商A股票的行为
中百集团	指	中百控股集团股份有限公司，股票代码：000759
武汉中商	指	武汉中商集团股份有限公司，股票代码：000785
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深证所、交易所	指	深圳证券交易所
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《公司章程》	指	《武汉武商集团股份有限公司章程》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

第一节 收购人及其关联方基本情况

一、收购人基本情况

1、武商联集团基本情况

企业名称：	武汉商联（集团）股份有限公司
注册地址：	武汉市江岸区沿江大道 238 号
注册资本：	530,896,500 元
营业执照注册号码：	420100000001411
税务登记证号码：	420102799790313
法定代表人：	王冬生
经营范围：	法律、法规禁止的，不得经营；须经审批的，在批准后方可经营；法律、法规未规定审批的，企业可自行开展经营活动
邮政编码：	430015
联系电话：	027-82716996

2、武汉经发投基本情况

企业名称：	武汉经济发展投资（集团）有限公司
注册地址：	武汉市江汉区长江日报路 77 号
注册资本：	4,000,000,000 元
营业执照注册号码：	420100000202047
税务登记证号码：	420102778164444
法定代表人：	马小援
经营范围：	开展能源、环保、高新技术、城市基础设施、农业、制造业、物流、房地产、商贸、旅游等于产业结构调整关联的投资业务；企业贷款担保，个人消费贷款担保；信息咨询（国家有专项规定的项目经审批后方可经营）。
邮政编码：	430015
联系电话：	027-85565683

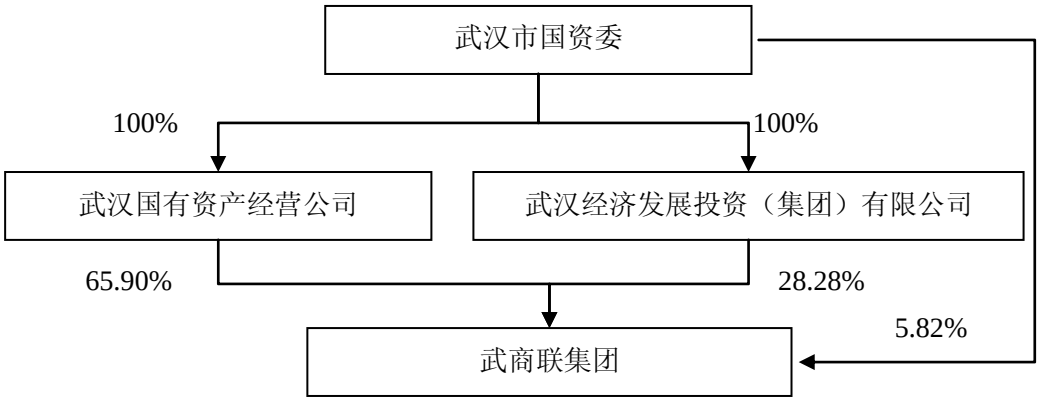
3、武汉国资公司基本情况

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

企业名称：	武汉国有资产经营公司
注册地址：	武汉市江汉区发展大道 168 号
注册资本：	123,834 万元
营业执照注册号码：	4201001203580
税务登记证号码：	420103177758917
法定代表人：	杨国霞
经营范围：	授权范围内的国有资产经营管理；国有资产产权交易，信息咨询、代理及中介服务。
邮政编码：	430014
联系电话：	027-85613760

二、与收购人相关的产权及控制关系

1、收购人的股权结构



2、收购人实际控制人的情况

武汉市国资委通过直接和间接持股控制武商联集团，并直接持有武汉经发投和武汉国资公司100%股权，为武商联集团、武汉经发投和武汉国资公司的实际控制人。武汉市国资委为武汉市政府直属特设机构，武汉市政府授权武汉市国资委代表市政府履行出资人职责，负责监管武汉市属国有资产。

3、收购人主要投资企业

武商联集团主要投资企业如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

公司名称	持股比例	主营业务
中百控股集团股份有限公司	10.17%	商品销售
武汉武商集团股份有限公司	20.17%	商品销售
武汉中商集团股份有限公司	41.99%	商品销售
武汉畅鑫物流发展有限公司	100%	仓储物流
武汉汉通投资有限公司	100%	投资管理

武汉经发投主要投资企业如下：

序号	企业名称	持股比例	投资额（万元）
1	武汉开发投资有限公司	100%	152,195.07
2	武汉交通建设投资有限公司	100%	18,035.19
3	武汉工业国有投资有限公司	100%	37,576.24
4	武汉建设投资公司	100%	12,008.84
5	武汉信用风险管理有限公司	99.16%	32,687.55
6	长江经济联合发展（集团）股份有限公司武汉公司	96.13%	44,225.71
7	武汉经发粮食物流产业投资有限公司	100%	11,000.00
8	武汉阳逻开发有限公司	100%	2,342.69
9	武汉长江通信产业集团股份有限公司	31.27%	35,626.16

武汉国资公司主要投资企业如下：

序号	企业名称	持股比例	投资额（万元）
1	武汉新兴医药科技有限公司	92.50%	7,400.00
2	武汉华汉投资管理有限公司	100.00%	24,200.00
3	武汉鑫科投资有限公司	100.00%	2,900.00
4	武汉华煜托管有限公司	100.00%	3,000.00
5	武汉东湖创新科技投资有限公司	74.90%	10,000.00
6	武汉商联（集团）股份有限公司	65.91%	34,990.00
7	武汉华汉物业管理有限公司	100.00%	728.80
8	武汉东创投资担保有限公司	84.70%	42,350.00
9	武汉赛马赛事开发管理有限公司	62.50%	1,000.00
10	武汉中联药业股份有限公司	77.98%	3,500.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

第二节 本次要约收购概况

一、收购文件和信息披露

1、武商联集团与武汉经发投、武汉国资公司于 2011 年 7 月 20 日分别召开了临时董事会并就本次要约收购签署了《关于实施要约收购的一致行动协议》。根据武商联集团 2011 年 7 月 20 日召开的临时董事会决议，收购人武商联集团决定以要约方式收购鄂武商 A 不高于 9,429,514 股股份。根据武汉经发投 2011 年 7 月 20 日召开的临时董事会决议，收购人武汉经发投决定以要约方式收购鄂武商 A 不高于 9,429,514 股股份。根据武汉国资公司 2011 年 7 月 20 日召开的临时董事会决议，收购人武汉国资公司决定以要约方式收购鄂武商 A 不高于 6,503,420 股股份。收购人武商联集团、武汉经发投、武汉国资公司拟收购鄂武商 A 合计不高于 25,362,448 股股份，合计占鄂武商 A 总股本的 5%。

2、2011 年 8 月 3 日鄂武商 A 公告了《要约收购报告书摘要》、《海通证券股份有限公司关于武商联集团及其一致行动人要约收购公司之财务顾问报告》、《通力律师事务所关于<武汉武商集团股份有限公司要约收购报告书>的法律意见书》。

3、2012 年 6 月 20 日鄂武商 A 公告了《要约收购报告书》、《海通证券股份有限公司关于武商联集团及其一致行动人要约收购公司之财务顾问报告》、《通力律师事务所关于<武汉武商集团股份有限公司要约收购报告书>的法律意见书》、《通力律师事务所关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>【111702 号】有关问题答复之专项法律意见书》、《关于中国证监会核准武汉商联（集团）股份有限公司及其一致行动人公告要约收购报告书的提示性公告》和《关于本次部分要约收购的特别提示公告》。

二、要约收购方案概要

（一）收购人关于要约收购的决定

根据收购人 2011 年 7 月 20 日分别召开的临时董事会决议，收购人决定以要约方式收购鄂武商 A 不高于 25,362,448 股股份。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（二）要约收购目的

为进一步增强对鄂武商A的影响力，更好地促进鄂武商A发展，并看好鄂武商A未来的增长潜力，收购人计划对鄂武商A实施部分要约收购事项。

收购人本次对鄂武商A实施部分要约收购主要基于如下原因：

1、对鄂武商A所在行业的前景看好，零售商业作为湖北地区的优势产业之一，在未来将随着中部地区城市化进程的不断加快以及居民可支配收入的持续增长得到更快的发展；

2、对鄂武商A企业的长期看好，随着鄂武商A近年来核心项目的陆续开业，公司未来的增值空间较大；

3、通过本次收购，使得鄂武商A具备更稳定的股权结构，从而有利于鄂武商A的长期可持续发展。

（三）要约收购价格

本次要约收购的要约价格为 21.21 元/股。

（四）要约收购对象

本次要约收购为向鄂武商 A 除收购人以外的全体流通股股东（不含武汉开发投资有限公司、武汉汉通投资有限公司）发出的部分要约收购。

收购人预定收购的股份的相关情况如下表：

收购人	股份类别	要约价格（元）	要约收购股份数量（股）	占被收购公司总股本的比例（%）
武商联集团	流通股	21.21	9,429,514	1.86%
武汉经发投	流通股	21.21	9,429,514	1.86%
武汉国资公司	流通股	21.21	6,503,420	1.28%
合计	流通股	21.21	25,362,448	5.00%

要约期满后，若预受要约股份的数量少于或等于收购人预定收购数量25,362,448股，则收购人按照收购要约约定的条件购买被股东预受的股份；预受要约股份的数量超过收购数量时，收购人按照同等比例收购预受要约的股份。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（五）要约收购期限

本次要约收购期限为 30 个自然日。本次要约收购的起始时间为 2012 年 6 月 21 日（包括当日），截止时间为 2012 年 7 月 20 日（包括当日），共计 30 个自然日。其中，在要约收购期限届满前 3 个交易日内（即 2012 年 7 月 18 日、19 日、20 日），预受股东不得撤回其对要约的接受。

（六）要约收购资金的有关情况

本次要约收购所需最高资金总额为53,793.76万元人民币，收购人进行本次要约收购的资金全部来源于自有资金；其中武商联集团所需最高资金总额为20,000.00万元人民币、武汉经发投所需最高资金总额为20,000.00万元人民币、武汉国资公司所需最高资金总额为13,793.76万元人民币。

收购人武商联集团、武汉经发投、武汉国资公司已将合计 10,758.75 万元（相当于收购资金总额的 20%）存入登记公司指定的银行账户作为收购保证金。收购人承诺具备履约能力。要约收购期限届满，收购人将根据登记公司临时保管的接受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。

（七）收购人在未来12 个月内继续增持鄂武商A股份的计划

截至本报告出具日，收购人没有对外处置现有鄂武商A股份的计划，收购人不排除在未来12个月根据实际情况继续增持上市公司股份。

若未来所持有的上市公司股份变动幅度达到法定标准，收购人将根据《中华人民共和国证券法》、《上市公司收购管理办法》等相关法律、法规的要求依法履行信息披露义务和其他法定程序。

（八）本次要约收购的审批情况

收购人已获得中国证监会出具的对本次要约收购表示无异议的文件（证监许可[2012]801 号）。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

第三节 鄂武商 A 财务状况分析

一、主要财务数据

项目	2012.3.31	2011.12.31	2010.12.31	2009.12.31
总资产（万元）	950,592.47	969,500.30	745,743.88	584,897.32
净资产（万元）	217,093.84	204,009.29	171,029.91	141,725.71
项目	**2012 年 1-3 月**	**2011 年**	**2010 年**	**2009 年**
营业收入（万元）	400,446.20	1,273,384.99	1,053,703.55	793,759.52
净利润（万元）	18,254.75	44,537.77	37,790.69	31,762.36

（数据来源：鄂武商A 2009年、2010年、2011年年报及2012年一季报）

二、盈利能力分析

项目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入（万元）	400,446.20	1,273,384.99	1,053,703.55	793,759.52
利润总额（万元）	24,381.19	60,359.18	52,552.80	42,759.45
净利润（万元）	18,254.75	44,537.77	37,790.69	31,762.36
每股收益（全面摊薄）（元）	0.28	0.65	0.56	0.38
销售净利率（%）	4.56	3.5	3.59	4
净资产收益率（全面摊薄）（%）	6.47	16.24	16.46	13.63

最近三年，公司的营业收入、利润总额和净利润均稳步增长，销售净利率和净资产收益率均保持平稳趋势，表明公司在持续扩大收入规模的同时仍然保持较强的盈利能力。

三、营运能力分析

项目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产周转率（次数）	0.42	1.48	1.58	1.44
应收账款周转率（次数）	270.1	880.86	548.1	419.6
存货周转率（次数）	4.08	13.06	15.78	15.6

鄂武商A最近三年的总资产周转率和存货周转率总体趋势较为平稳，应收账

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

款周转率大幅提升，公司的营运能力良好。

四、偿债能力分析

项目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年	2009 年
流动比率	0.51	0.54	0.55	0.56
速动比率	0.41	0.41	0.43	0.44
资产负债率（%）	74.9	76.96	75.2	73.4
利息保障倍数	15.95	14.8	9.45	6.64
经营活动产生的现金流量净额（万元）	33,437.94	184,296.58	162,332.88	93,623.13

鄂武商A最近三年的流动比率、速动比率和资产负债率的变动趋势较为平稳，利息保障倍数和经营活动产生的现金流量净额逐渐优化，显示公司的偿债能力不断增强。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

第四节 对本次要约收购价格的分析

一、本次要约收购价格的合规性分析

2011年8月3日，武商联集团及其一致行动人通过鄂武商A董事会公告了《要约收购报告书摘要》，武商联集团及其一致行动人将要约收购价格确定为21.21元/股。

根据《上市公司收购管理办法》（2006年7月31日中国证券监督管理委员会令第35号）第三十五条规定，要约收购同一种类股票的价格，不低于要约收购提示性公告日前6个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。

鉴于：

1、收购人在公告《要约收购报告书摘要》日前六个月内买入鄂武商A股票所支付的最高价格为21.16元/股。

2、鄂武商A挂牌交易股票在公告《要约收购报告书摘要》日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值为18.03元/股。

据此，收购人对鄂武商A股票的要约收购价格最终确定为 21.21元/股，高于上述两个价格。本独立财务顾问认为，本次要约收购的价格符合《上市公司收购管理办法》的有关规定。

二、鄂武商 A 股票价格分析

根据《上市公司收购管理办法》、2011年8月3日刊登的《要约收购报告书摘要》和2012年6月20日刊登的《要约收购报告书》，本次要约收购价格与鄂武商A股票有关期间的价格比较如下：

1、要约收购价格21.21元，较刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日内的最高成交价20.20元溢价5.00%，较刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日内的交易均价17.92元溢价18.37%；

2、要约收购价格21.21元，较刊登《要约收购报告书》前30个交易日内的最

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

高成交价14.63元溢价44.98%；较刊登《要约收购报告书》前30个交易日内的交易均价13.7元溢价54.82%；

3、要约收购价格21.21元，较刊登《要约收购报告书摘要》至刊登《要约收购报告书》之间的最高成交价20.45元溢价3.72%；较刊登《要约收购报告书摘要》至刊登《要约收购报告书》之间的交易均价16.12元溢价31.55%。

4、要约收购价格21.21元，较刊登《要约收购报告书》前一交易日收盘价14.7元溢价44.29%，较当日成交均价16.17元溢价31.16%。

三、挂牌交易股票的流通性

1、鄂武商A挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前60个交易日的日平均换手率为0.4146%；

2、鄂武商A挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前30个交易日的日平均换手率为0.4880%；

从换手率来看，鄂武商A的股票具有一定的流通性，挂牌交易股票股东可以通过二级市场的正常交易出售股票。

四、被收购公司社会公众股股东是否接受要约的建议

鄂武商A挂牌交易股票具有一定的流通性，本次要约收购价格较收购人刊登《要约收购报告书摘要》和《要约收购报告书》之前30日二级市场的交易均价、最高价都有一定幅度的溢价。较《要约收购报告书》公告发布前二级市场上鄂武商A股票市场价格亦有一定的溢价。在《要约收购报告书摘要》公告（2011年8月3日）与《要约收购报告书》公告（2012年6月20日）的期间，鄂武商A二级市场挂牌交易的公司股票交易均价低于要约收购价格。因此，本独立财务顾问建议鄂武商A的股东接受本次要约收购条件。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

一、本次要约收购的收购人的主体资格

本独立财务顾问经过核查后认为，收购人具备收购鄂武商 A 股权的主体资格，不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形，能够提供《收购管理办法》第五十条规定的文件。

二、本次要约收购的收购人的实力评价

根据收购人武商联集团、武汉国资公司和武汉经发投 2010 年经审计财务报告：截至 2010 年 12 月 31 日，武商联集团归属于母公司净资产为 21.12 亿元，货币资金 11.45 亿元，资产负债率为 43.09%，2010 年年度，归属于母公司净利润为 1.16 亿元；截至 2010 年 12 月 31 日，武汉经发投归属于母公司净资产为 34.15 亿元，货币资金 26.07 亿元，资产负债率为 62.59%，2010 年年度，归属于母公司净利润为 1.99 亿元；截至 2010 年 12 月 31 日，武汉国资公司归属于母公司净资产为 40.27 亿元，货币资金 48.06 亿元，资产负债率为 58.59%，2010 年年度，归属于母公司净利润为 2.33 亿元。因此收购人财务、资金状况良好，具有支付要约收购款的能力。

本独立财务顾问经核查后认为：收购人已存入中国证券登记结算公司的资金已达到要约收购所需最高金额的 20%，同时结合收购人、履约保证人的相关财务、资金状况等分析，收购人具备本次要约收购的实力。

三、本次要约收购对上市公司的影响

本次收购完成后，鄂武商 A 将继续保持资产独立、人员独立、财务独立、业务独立和机构独立。

（一）同业竞争

本次收购完成后，武商联集团将成为鄂武商 A 的控股股东。由于武商联集团同时为上市公司中百集团的第一大股东、上市公司武汉中商的控股股东，中百集团、武汉中商是主营百货、超市业务等零售业态的企业，因此，鄂武商 A 与

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

武商联集团相关企业之间存在同业竞争情况。

1、武商联集团及其下属公司与鄂武商 A 同业竞争情况

武商联集团主要以对外股权投资获取投资收益，集团本部基本无具体实业。除鄂武商 A 外，武商联集团其下属公司主要情况如下：

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	主营业务	同业竞争情况
1	武汉汉通投资有限公司	2,000	100	对工业、商业、农业、服务行业投资；证券投资；投资管理、投资咨询；企业兼并收购咨询服务；企业形象策划	汉通投资持有鄂武商 A1.84%的股权，其投资的其他公司均为非商业类公司，不存在同业竞争
2	武汉畅鑫物流发展有限公司	2,726	49	仓储、装卸、货物运输代理、配送、粮油贸易、进出口经营	主营仓储物流，非上市公司主营业务，不存在同业竞争
3	武汉中商集团股份有限公司	25,122.17	41.99	商业零售业务，包括百货、超市及购物中心的运营管理	其商业零售业务与上市公司主营业务存在同业竞争
4	中百控股集团股份有限公司	68,102.15	10.17	连锁超市、综合百货，物流配送、物业管理、进出口贸易等业务	其超市百货业务与上市公司主营业务存在潜在同业竞争

根据上表可知，武商联集团控股子公司武汉中商主营业务包括商业零售，与鄂武商 A 存在同业竞争问题；武商联集团下属公司中百集团（持股 10.17%，为其第一大股东）主营业务包括超市百货，与鄂武商 A 存在潜在同业竞争问题。

2、武商联集团采取的规避同业竞争具体解决措施

本次要约收购完成后，武商联集团将成为鄂武商 A 的控股股东，为从根本上彻底解决鄂武商 A 与武商联集团相关企业之间存在的同业竞争及潜在同业竞争问题，消除武商联集团及下属公司侵占上市公司利益的可能，武商联集团拟通过下述方式避免鄂武商 A 与武商联集团相关企业之间同业竞争：

（1）将继续保持鄂武商 A 现有良好的公司治理结构，充分保持鄂武商 A 在资产、人员、业务、机构、财务方面的独立性，确保鄂武商 A 按上市公司的规范独立自主经营，确保鄂武商 A 具有独立完整的业务体系及直接面向市场的独立经营能力；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（2）为避免武商联集团及现在或将来成立的全资子公司、附属公司和其他受武商联集团控制的公司与武商联集团下属上市公司的潜在同业竞争，武商联集团及其控制的公司不会以任何形式直接或间接地在现有业务以外新增与武商联集团下属上市公司相同或相似的业务，包括不在中国境内外通过投资、收购、联营、兼并、受托经营等方式从事与武商联集团下属上市公司相同或者相似的业务；

（3）武商联集团将公允地对待各被投资企业，并不会利用作为控股股东地位或利用这种地位获得的信息，作出不利于鄂武商 A 而有利于其他公司的决定，若因武商联集团直接干预有关企业的具体生产经营活动而致使鄂武商 A 受到损失的，武商联集团将承担相关责任；

（4）采取积极措施消除鄂武商 A 与武商联集团相关企业之间的同业竞争或潜在同业竞争状况，具体措施包括但不限于：1）积极推进中百集团、武汉中商的重大资产重组事项，分步解决武商联集团相关企业之间的同业竞争；2）本次要约收购完成后，协助鄂武商 A 引进新的外部战略投资者，优化公司治理结构等；3）本次要约收购完成后，逐步以并购、重组以及业务调整等方式，完成鄂武商 A 与武商联集团相关企业之间的资产和业务整合。

针对上述措施，武商联集团将在鄂武商 A 股权结构稳定后彻底解决鄂武商 A 与武商联集团下属企业之间的同业竞争问题。

本独立财务顾问认为：本次要约收购完成后，武商联集团下属企业与鄂武商 A 存在一定的同业竞争或潜在同业竞争。如果武商联集团承诺采取的消除同业竞争或潜在同业竞争的具体措施获得执行，将能有效解决武商联集团下属相关企业与鄂武商 A 之间存在的同业竞争或潜在同业竞争问题。

（二）关联交易

截至本报告签署之日，收购人与鄂武商 A 之间不存在重大关联交易，本次收购完成后，预计鄂武商 A 与收购人之间不会出现重大关联交易。如鄂武商 A 与收购人之间发生关联交易，则该等交易将在符合《深圳证券交易所股票上市规则（2008 年修订）》、《公司章程》、《上市公司治理准则》等相关规定的前提下进行，同时将及时履行相关信息披露义务。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

四、本次要约收购的后续计划

（一）未来12个月内对上市公司主营业务的调整计划

截至本报告签署日，收购人没有于未来 12 个月内改变鄂武商 A 主营业务的计划，也没有对鄂武商 A 主营业务进行重大调整的计划。

（二）未来12个月内对上市公司或其子公司的资产和业务的后续安排

截至本报告签署日，收购人没有在未来 12 个月内，对鄂武商 A 或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或拟购买或置换资产的重组计划。

（三）对上市公司董事会和高级管理人员的调整计划

截至本报告签署日，本次收购完成后，收购人拟对上市公司董事会和高级管理人员进行适当调整，从而增强对上市公司的控制力。

此外，收购人与上市公司其他股东之间没有就董事、高级管理人员的任免存在任何合同或者默契。

（四）对上市公司章程的修改计划

截至本报告签署日，收购人没有对鄂武商 A 章程修改的计划。

（五）对上市公司现有员工聘用作重大变动的计划

截至本报告签署日，收购人没有对鄂武商 A 现有员工聘用作重大变动的计划。

（六）对上市公司分红政策的重大变化

截至本报告签署日，收购人没有调整鄂武商 A 现有分红政策的计划。

（七）其他对上市公司业务和组织结构有重大影响的计划

截至本报告签署日，收购人没有其他对鄂武商 A 业务和组织结构有重大影响的计划。

此外，本次股份收购完成后，为提高鄂武商 A 运行效率、提升公司经营业

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

绩和创新企业运行机制，收购人将根据鄂武商 A 实际情况适时提议推行上市公司管理层持股等有利于上市公司发展的市场运作机制。

五、收购人不存在利用鄂武商 A 的资产或由鄂武商 A 为本次收购提供财务资助的情形

本次要约收购所需最高资金总额为 53,793.76 万元人民币，收购人进行本次要约收购的资金全部来源于自有资金。收购人本次收购资金并未直接或者间接来源于鄂武商 A 或者其下属关联方。

六、对本次要约收购价格的评价及对除武商联集团、武汉经发投、武汉国资公司、武汉开发投资有限公司、武汉汉通投资有限公司外的其他全体股东的建议

鄂武商 A 挂牌交易股票具有一定的流通性，本次要约收购价格较收购人刊登《要约收购报告书摘要》和《要约收购报告书》之前 30 日二级市场的交易均价、最高价都有一定幅度的溢价。较《要约收购报告书》公告发布前二级市场上鄂武商 A 股票市场价格亦有一定的溢价。在《要约收购报告书摘要》公告（2011 年 8 月 3 日）与《要约收购报告书》公告（2012 年 6 月 20 日）的期间，鄂武商 A 二级市场挂牌交易的公司股票交易均价低于要约收购价格。 因此，本独立财务顾问建议鄂武商 A 的股东接受本次要约收购条件。

七、对本次要约收购的结论意见

鉴于本次收购方提出的要约收购条件符合《收购管理办法》关于要约收购的有关规定，其要约价格、要约期限等要约条件的确定是合法的；同时收购方履行了《收购管理办法》及《公司法》、《证券法》等有关法律法规规定的要约收购的法定程序，其操作程序是合法的。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

第六节 本次要约收购的风险提示

说明：本次风险提示未考虑宏观经济、证券市场、本行业或者鄂武商 A 的基本面发生因某些不可预见因素造成的重大变化构成的潜在风险。

一、大股东、实际控制人控制风险

本次收购完成后，武商联集团将成为鄂武商 A 的控股股东。武商联集团及其一致行动人可能通过公司董事会或通过行使股东表决权等方式对公司的人事、经营决策等进行不当控制，从而损害公司及公司其他股东的利益。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

第七节 独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收购方股份的情况说明

截至本独立财务顾问报告出具日的最近 6 个月内，本独立财务顾问没有持有或买卖被收购人及收购人的股份。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

第八节 备查文件

一、中国证券监督管理委员会出具的《关于核准武汉商联（集团）股份有限公司及其一致行动人公告武汉武商集团股份有限公司要约收购报告书的批复》；

二、《武汉武商集团股份有限公司要约收购报告书（摘要）》；

三、《武汉武商集团股份有限公司要约收购报告书》；

四、鄂武商 A 2009 年、2010 年、2011 年年报及 2012 年第一季度报告；

五、武汉武商集团股份有限公司第六届董事会第十一次会议决议。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

（本页无正文，为《中德证券有限责任公司关于武汉商联（集团）股份有限公司及其一致行动人要约收购武汉武商集团股份有限公司之独立财务顾问报告》的签章页）

法定代表人或授权代表：

崔学良　　毛传武

中德证券有限责任公司

2012年 7月3日

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站