

关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[162171 号]之反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2017 年 12 月 19 日出具的 162171 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》收悉。根据贵会的要求，公司就相关问题书面回复如下，请审阅。

如无特别说明，本回复报告中的简称或名词的释义与《深圳市新南山控股（集团）股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并深圳赤湾石油基地股份有限公司暨关联交易报告书》中相同。

目 录

问题 1.请你公司：1) 补充披露本次交易合并的定价依据及合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。2) 结合以往吸收合并案例，补充披露本次交易中深基地现金选择权价格与换股价格差异较大的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	5
问题 2.申请材料显示，南山控股的原管理人员和原职工将根据其与南山控股签订的聘用协议或劳动合同，继续在存续公司工作。深基地的全体员工将由存续公司全部接收。深基地作为其现有员工雇主的任何及全部权利和义务将自本次换股吸收合并的交割日起由存续公司享有和承担。请你公司结合承接主体的资金实力、未来经营稳定性等情况，补充披露：1) 员工安置的具体安排，包括但不限于承接主体、安置方式等内容。2) 如有员工主张偿付工资、福利、社保、经济补偿等费用或发生其他纠纷，承接主体是否具备职工安置履约能力。如存在，拟采取的解决措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	21
问题 3.申请材料显示，南山控股、深基地已经于董事会审议通过本次合并相关事项后，向金融债权人和一般债权人发出书面通知，告知债权人本次合并事宜并征求债权人同意由合并后的存续上市公司继续承担及履行债务。截至本报告书签署日，深基地已取得全部金融债权人对换股吸收合并偿债主体变更事宜无异议的同意函。请你公司补充披露：1) 截至目前的债务总额、取得债权人同意函的最新进展。2) 未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人。如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	23
问题 4.申请材料披露了本次重组的人员安置、债权债务处置情况。请你公司补充披露深基地法人主体注销对其生产经营的影响，包括但不限于资质申领、资产权属的变更、合同变更等，相关权利义务的变更是否存在法律障碍。如涉及共有人的，是否取得共有人同意。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	27
问题 5.申请材料显示，2015 年 4 月 21 日，南山控股由于业绩预测程序不规范，相关内幕信息知情人登记不规范问题收到中国证券监督管理委员会深圳监管局下发的行政监管措施决定书[2015]12 号《关于对雅致集成房屋（集团）股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。请你公司补充披露上市公司内部控制制度是否健全。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	32
问题 6.申请材料显示，2017 年 5 月 25 日，中国建筑技术集团有限公司以明江（上海）国际物流有限公司（深基地的控股子公司）为被告向上海市松江区人民法院提起诉讼。请你公司补充披露：1) 以上未决诉讼的最新进展情况。2) 若败诉涉及赔偿或债权人主张权利，相关责任的承担主体。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	35
问题 7.申请材料显示，本次交易完成后，南山控股原有的房地产主营业务仍将保留，同时新增石油后勤服务，物流园区的开发运营业务以及海洋石油工程服务。请你公司：1) 结合业务协同效应，补充披露南山控股现有业务与深基地 B 业务未来计划、定位及发展方向。2) 补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、	

机构等方面的整合计划，整合风险以及相应管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	36
问题 8.申请材料显示，深基地 2017 年 9 月末其他应收关联方往来 1,533.3 万元，账龄 1-2 年。应收政府款项 1,204.5 万元，账龄在 3 年以上。请你公司补充披露：1) 上述款项应收方名称、款项形成的背景以及合理性。2) 上述款项账龄较长的原因以及合理性，坏账准备计提是否充分。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	42
问题 9.申请材料显示，深基地报告期内归属于母公司所有者的净利润分别为 9,164.49 万元、191.81 万元、-1,686.92 万元。净利润下滑主要原因为：宝湾物流园区开发力度扩大，拟建及筹建期的园区与运营园区的数量不匹配，致使管理成本相对收入较高；园区建设资金需求较大，只依靠债务融资方式使得财务费用较高；此外，深基地报告期内石油后勤业务的盈利水平下降。请你公司结合上述分析，补充披露深基地盈利能力的稳定性，后续盈利能力改善的具体措施以及有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	44
问题 10.申请材料显示，深基地报告期内利润总额分别为 14, 090.41 万元、7,236.68 万元、2,232.62 万元，所得税费用分别为 3,023.16 万元、5,132.19 万元、2,713.10 万元。请你公司补充披露深基地报告期内所得税费用的具体计算过程，并说明所得税费用与利润总额的匹配性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	48
问题 11.申请材料显示：1) 深基地报告期内流动比率分别为 0.42、0.25、0.35，最近一期期末资产负债率为 68.77%。2) 最近一期期末，深基地短期借款、一年内到期非流动负债、长期借款、应付债券、其他非流动负债分别为 126,400 万元、61,429.2 万元、116,822.77 万元、56,975.3 万元、151,400 万元。请你公司：1) 结合同行业可比公司情况、深基地业务模式，补充披露深基地报告期内流动性指标较弱的原因以及合理性，并说明深基地是否存在偿债风险。2) 补充披露深基地上述借款的具体用途，后续的偿还计划，上述借款对深基地的持续盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	52
问题 12.申请材料显示,深基地报告期内销售毛利率分别为 54.33%、55.75%、56.05%，远高于可比上市公司平均值 8.07%、7.56%、6.35%。请你公司：1) 结合深基地业务模式、可比上市公司主营业务毛利率，补充披露深基地报告期内毛利率的合理性。2) 补充披露报告期内选取可比上市公司是否具有代表性、可比性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	60
问题 13.申请材料显示：1) 本次交易中，上市公司拟向深基地的所有换股股东发行股票交换该等股东所持有的深基地 B 股股票，上市公司控股股东中国南山集团持有深基地 51.79%股权，本次交易主要采用市场法估值作为交易作价依据，上市公司控股股东中国南山集团未对深基地未来业绩作出承诺。2) 报告期内深基地净利润持续下滑。请你公司补充披露：1) 本次交易作价依据只采用市场法估值一种估值方法的原因以及合理性，是否符合《重组办法》第二十条的规定。2) 本次交易中，上市公司控股股东中国南山集团未进行业绩承诺的原因以及合理性。3) 深基地报告期内盈利水平下降对市场法估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	64

问题 14.申请材料显示，本次交易选取中储股份、光明地产、飞马国际、象屿股份作为深基地 A 股可比上市物流仓储企业，深基地换股价格对应 2015 年市盈率为 48.88 倍，与选取企业 2015 年市盈率平均值基本一致，高于可比公司中值水平，其中，飞马国际 2015 年度市盈率为 102.24 倍。申请材料同时显示，深基地报告期内毛利率、净利率、营业利润率与可比公司平均水平存在较大差异，差异原因主要为可比公司与深基地主营业务情况存在较大差异。请你公司：1）补充披露深基地换股价格对应 2015 年市盈率较高的原因以及合理性。2）补充披露深基地与同行业可比公司毛利率、净利率、营业利润率差异的原因以及合理性。3）结合深基地和可比企业物流仓储收入占比、财务指标差异等情况，补充披露选取可比企业的可比性。4）结合市场法估值中对选取可比企业数量的要求，补充披露本次选取可比企业数量的合理性。5）补充披露选取飞马国际作为可比企业的原因及合理性。6）结合 A 股交通运输、仓储类企业 2015 年市盈率平均水平，补充披露深基地换股价格对应 2015 年市盈率的合理性和公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。70

问题 15.申请材料显示，深基地旗下控股子公司尚未取得权属证书的自有土地使用权合计 13 宗。请你公司补充披露：1）正在办理中的房产证的办理进展情况及预计办毕时间。2）上述资产对应的账面价值、评估值，如不能如期办毕的具体应对措施或处置安排、对本次交易作价、交易进程以及标的公司未来生产经营的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。82

问题 1.请你公司：1）补充披露本次交易合并的定价依据及合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。2）结合以往吸收合并案例，补充披露本次交易中深基地现金选择权价格与换股价格差异较大的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

（一）本次交易合并的定价依据及合理性

1、南山控股换股发行价格确定依据

1）与可比公司估值比较

本次交易南山控股的可比公司选取范围为 A 股上市从事住宅房地产开发业务的企业，选取标准如下：1、主要从事住宅房地产开发的 A 股上市公司；2、剔除 2015 年市盈率为异常值的企业，即剔除市盈率为负、无市盈率数据的 A 股上市公司；3、从业务、开发模式、区域、资产及收入规模等多角度挑选与南山控股近似可比公司。

基于上述标准，截至定价基准日前的 2016 年 6 月 27 日（首次估值基准日），南山控股 A 股可比上市公司估值情况如下：

代码	证券简称	2016 年 6 月 27 日 收盘价（元/股）	2015 年度市盈 率（倍）	2015 年度市净 率（倍）
600748.SH	上实发展	9.51	25.97	2.83
600533.SH	栖霞建设	4.81	27.19	1.27
000042.SZ	中洲控股	15.87	26.30	1.88
000667.SZ	美好置业	3.52	21.04	1.53
000620.SZ	新华联	9.29	57.44	2.98
600162.SH	香江控股	4.18	25.68	2.27
000006.SZ	深振业 A	7.40	23.97	2.27
000631.SZ	顺发恒业	4.76	35.42	3.08
600684.SH	珠江实业	7.30	18.10	2.26
平均值			29.01	2.26
中值			25.97	2.27

数据来源：Wind 资讯

本次交易南山控股的换股价格为 5.83 元/股（除息前），对应南山控股 2015 年的市盈率为 48.58 倍，高于可比公司市盈率均值和中值；对应南山控股 2015 年市净率为 1.88 倍，略低于 A 股可比上市公司估值水平的均值和中值，但仍处于可比公司市净率范围内。

截至更新的估值基准日，即 2017 年 11 月 30 日，南山控股 A 股可比上市公司估值情况如下：

代码	证券简称	2017 年 11 月 30 日收盘价（元/股）	2016 年度市盈率（倍）	2016 年度市净率（倍）
600748.SH	上实发展	6.18	19.26	1.21
600533.SH	栖霞建设	5.65	30.36	1.50
000042.SZ	中洲控股	15.74	40.17	1.73
000667.SZ	美好置业	3.04	11.70	1.15
000620.SZ	新华联	5.95	21.54	1.81
600162.SH	香江控股	3.37	16.60	1.57
000006.SZ	深振业 A	9.85	17.08	2.61
000631.SZ	顺发恒业	4.3	28.55	1.75
600684.SH	珠江实业	6.04	15.47	1.80
平均值			22.30	1.68
中值			19.26	1.73

数据来源：Wind 资讯

本次交易南山控股的换股价格对应南山控股 2016 年的市盈率为 20.82 倍，高于可比公司市盈率中值，略低于可比公司市盈率均值，处于可比公司市盈率范围内；对应南山控股 2016 年市净率为 1.94 倍，略高于 A 股可比上市公司估值水平的均值和中值。

2) 充分考虑停牌日至估值基准日可比公司股价走势

2016 年 3 月 4 日（即停牌前一交易日）至 2016 年 6 月 27 日期间，南山控股可比公司股票价格走势情况如下：

代码	公司名称	收盘价（元/股）或收盘指数		期间累计变动幅度
		2016 年 3 月 4 日	2016 年 6 月 27 日	
600748.SH	上实发展	11.24	9.51	-15.04%
600533.SH	栖霞建设	7.03	4.81	-30.86%
000042.SZ	中洲控股	16.38	15.87	-1.89%
000667.SZ	美好置业	3.97	3.52	-11.34%

代码	公司名称	收盘价（元/股）或收盘指数		期间累计变动幅度
		2016年3月4日	2016年6月27日	
000620.SZ	新华联	7.09	9.29	31.03%
600162.SH	香江控股	7.07	4.18	-10.02%
000006.SZ	深振业 A	8.80	7.40	-14.47%
000631.SZ	顺发恒业	5.10	4.76	-6.60%
600684.SH	珠江实业	8.13	7.30	-9.25%
平均值				-7.60%
中值				-10.02%

注：可比公司收盘价为未复权的实际股价；期间累计变动幅度经前向复权计算；数据来源：Wind 资讯

自南山控股停牌以来至定价基准日，可比公司股票价格均存在一定程度的下跌，本次南山控股换股发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，充分考虑了自停牌日至定价基准日期间可比公司股价走弱的因素。

综上，本次交易在综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模以及可比公司股价等因素后，经公平协商，最终确定南山控股的换股价格为 5.83 元/股，即首次董事会决议公告日前 20 个交易日均价的 90%。

2016 年 5 月 23 日，南山控股 2015 年年度股东大会审议通过《利润分配方案》，以 1,877,530,273 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.88 元（含税），送红股 0 股，不以公积金转增股本，上述分红除息于 2016 年 6 月 23 日实施完成，南山控股换股价格调整为 5.64 元/股。

2017 年 5 月 26 日，南山控股 2016 年年度股东大会审议通过《利润分配方案》，以 1,877,530,273 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.07 元（含税），送红股 0 股，不以公积金转增股本，上述分红除息于 2017 年 7 月 21 日实施完成，南山控股换股价格调整为 5.43 元/股。

自定价基准日起至换股实施日期间，如南山控股发生派发股利、送股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息事项，则上述换股价格将相应调整（不包括 2015 年度与 2016 年度利润分配）。

2016 年 6 月 27 日至更新的估值基准日期间，南山控股可比公司股票价格走势情况如下：

代码	公司名称	收盘价（元/股）或收盘指数		期间累计变动幅度
		2016 年 6 月 27 日	2017 年 11 月 30 日	
600748.SH	上实发展	9.51	6.18	-15.00%
600533.SH	栖霞建设	4.81	5.65	18.69%
000042.SZ	中洲控股	15.87	15.74	-0.35%
000667.SZ	美好置业	3.52	3.04	-13.14%
000620.SZ	新华联	9.29	5.95	-34.35%
600162.SH	香江控股	4.18	3.37	-16.79%
000006.SZ	深振业 A	7.40	9.85	35.84%
000631.SZ	顺发恒业	4.76	4.30	-7.67%
600684.SH	珠江实业	7.30	6.04	-0.08%
平均值		-	-	-3.65%
中值		-	-	-7.67%

注：可比公司收盘价为未复权的实际股价；期间累计变动幅度经前向复权计算；数据来源：Wind 资讯

自 2016 年 6 月 27 日至更新的估值基准日期间，南山控股可比公司股票价格存在一定波动，但变化幅度较小，对估值结果不构成重大影响，南山控股估值仍具有合理性。

综上所述，本次合并的换股比例系由合并双方在以相关股票于首次董事会决议公告日前 20 个交易日的交易均价作为市场参考价的基础上，综合考虑历史股价、交易双方的估值水平、资本市场环境等多方面因素，经公平协商而定。

南山控股的换股价格为 5.43 元/股，为定价基准日前二十个交易日均价的 90%（已剔除 2015 年度与 2016 年度利润分配的影响）。自南山控股停牌以来至更新的估值基准日期间，可比公司股票价格均存在一定程度的下跌，本次南山控股换股发行价格充分考虑了自停牌日至更新的估值基准日期间可比公司股价走弱的因素。

本次南山控股换股价格确定符合证监会《重组管理办法》的相关规定，且换股发行价格对应估值水平与可比上市公司平均估值水平基本一致，且符合近期房地产行业上市公司股价走势，本次交易估值是合理、公允的。

2、深基地换股价格确定依据

本次换股吸收合并中，深基地 B 股股东的换股价格以定价基准日前二十个交易日深基地 B 股股票交易均价，即 16.62 港元/股为基础，并在此基础上给予 40%的换股溢价率确定，即 23.27 港元/股。采用 B 股停牌前一交易日即 2016 年 3 月 4 日中国人民银行公布的人民币兑换港币的中间价（1 港币=0.8403 人民币）进行折算，折合人民币 19.55 元/股。自定价基准日起至换股实施日期间，如深基地发生派发股利、送股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息事项，则上述换股价格将按照深交所的相关规则相应调整。

本次深基地股换股溢价率的确定主要参考因素如下：

1) 换股价格与历史价格比较

本次深基地 B 股换股价格较停牌前最后一个交易日（2016 年 3 月 4 日）收盘价、前 20 个交易日均价、前 60 个交易日均价、前 120 个交易日均价、100% 换手均价的溢价情况如下：

价格基准	B 股历史股价（港元/股）	换股价格较历史股价溢价
停牌前 1 日收盘价	16.43	41.63%
前 20 日均价	16.62	40.00%
前 60 日均价	18.27	27.37%
前 120 日均价	16.87	37.94%
100%换手均价	19.56	18.97%

数据来源：Wind 资讯

本次深基地 B 股换股价格较各历史均价均有一定幅度的溢价。

2) 换股价格与深基地可比公司估值水平的比较

由于 A 股暂无从事物流园区开发运营及石油后勤服务上市公司，本次交易中，深基地的可比公司选取范围为 A 股从事物流仓储业务的上市企业，选取标准如下：1、主要从事物流仓储业务的 A 股上市公司；2、剔除 2015 年市盈率为异常值的企业，即剔除市盈率为负、无市盈率数据的 A 股上市公司；3、从业务、开发模式、区域等多角度挑选与深基地近似可比公司。

基于上述标准，深基地 A 股可比上市公司在截至 2016 年 6 月 27 日股票收

盘价及所对应市盈率、市净率情况如下表所示：

证券代码	证券简称	2016 年 6 月 27 日 收盘价（元/股）	2015 年度市 盈率（倍）	2015 年度市 净率（倍）
600787.SH	中储股份	7.34	24.23	1.86
600708.SH	光明地产	8.38	21.66	1.39
002210.SZ	飞马国际	18.37	102.24	7.45
600057.SH	象屿股份	10.03	40.65	1.95
002492.SZ	恒基达鑫	12.66	105.06	3.08
002711.SZ	欧浦智网	29.72	60.38	7.09
600794.SH	保税科技	5.15	249.84	3.30
平均值		-	86.29	3.73
中值		-	60.38	3.08

数据来源：Wind 资讯

本次深基地 B 股换股价格为 23.27 港元/股（折合人民币 19.55 元/股），较定价基准日前 20 个交易日的深基地 B 股股票交易均价 16.62 港元/股有 40%的溢价，对应 2015 年市盈率为 48.88 倍，对应 2015 年市净率为 2.57 倍。深基地换股价格对应估值指标低于可比公司的均值、中值水平，但仍处于可比公司的最高指标及最低指标之间，具有合理性。

深基地 A 股可比上市公司在更新的估值基准日，其股票收盘价及所对应市盈率、市净率情况如下表所示：

证券代码	证券简称	2017 年 11 月 30 日 收盘价（元/股）	2016 年度市盈 率（倍）	2016 年度市净 率（倍）
600787.SH	中储股份	11.23	32.19	2.35
600708.SH	光明地产	7.09	12.02	1.32
002210.SZ	飞马国际	12.73	13.74	5.23
600057.SH	象屿股份	9.04	24.82	1.18
002492.SZ	恒基达鑫	7.23	65.99	2.46
002711.SZ	欧浦智网	12.00	57.04	7.36
600794.SH	保税科技	4.26	209.37	2.66
平均值		-	59.31	3.22
中值		-	32.19	2.46

数据来源：Wind 资讯

若以上述可比上市公司的市盈率、市净率情况作为深基地估值参考基础，并充分考虑到市场情况，选择可比公司法市盈率、市净率估值区间作为本次深基地

B 股换股价格的估值参考区间，则对应 2016 年市盈率 12.02-209.37 倍，对应 2016 年市净率 1.18-7.36 倍。

本次交易深基地 B 股换股价格为 23.27 港元/股(折合人民币 19.55 元/股)，较定价基准日前 20 个交易日的深基地 B 股股票交易均价 16.62 港元/股有 40% 的溢价。深基地估值对应 2016 年市盈率为 1,955 倍，对应 2016 年市盈率大幅高于 A 股可比公司市盈率，主要由于 2016 年度归母净利润较低所致。深基地 2016 年度归母净利润下降系因为投资收益下降、财务费用增加以及计提所得税增加，具体分析详见本回复问题 9 相关回复。

深基地已在物流园区开发运营领域有十几年布局，处于行业领先地位，其品牌、资源优势较强，在上海、天津、广州、武汉、成都、重庆、南京、合肥等 29 个战略及热点城市自行开发并管理 50 个物流园项目，运营、在建、签约规划仓库面积约 556 万平方米，资产优质。对于深基地旗下物流相关的堆存（仓储）业务收入，报告期内收入持续稳定增长，2014 年度、2015 年度及 2016 年度，深基地旗下各运营物流园区业务合计收入分别为 3.70 亿元、4.84 亿元和 5.41 亿元，复合增长率达 20.92%，合计净利润（不考虑财务费用）分别为 1.57 亿元、1.81 亿元和 1.99 亿元，复合增长率达 12.58%，经营前景较好，因此，深基地主要经营业务仍然具有较强盈利能力。

截至 2017 年 11 月 30 日，深基地股票收盘价格为 22.42 港元/股，接近换股价格，其公司价值并未因业绩短期下滑而受不利影响。深基地对应 2016 年市净率为 2.57 倍，处于 A 股可比公司市净率估值区间。

综上，本次深基地估值重点参考了可比公司市盈率、市净率，同时也充分考虑了其他市场因素。

3) 换股溢价率与大盘、深基地可比公司变动幅度的比较

2016 年 3 月 4 日（即停牌前一交易日）至 2016 年 6 月 27 日期间，A 股市场及 A 股可比上市公司均有小幅上涨，B 股市场存有一定程度的跌幅。在此期间，沪深 300 指数累计上涨 0.86%，深成 B 指累计下跌 8.08%，A 股物流仓储可比上市公司股价累计变动幅度的平均值为 8.21%、中值为 0.22%。

类别	公司名称	收盘价（元/股）或收盘指数		期间累计变动幅度
		2016 年 3 月 4 日	2016 年 6 月 27 日	
深基地 A 股可比公司	中储股份	8.01	7.34	-8.00%
	光明地产	9.65	8.38	-13.16%
	飞马国际	17.18	18.37	39.39%
	象屿股份	9.57	10.03	4.81%
	恒基达鑫	12.70	12.66	0.00%
	欧浦智网	22.15	29.72	34.18%
	保税科技	5.15	5.15	0.22%
	平均值	-	-	8.21%
	中值	-	-	0.22%
指数	沪深 300	3,093.89	3,120.54	0.86%
	深成 B 指	6,255.25	5,749.57	-8.08%

注：可比公司收盘价为未复权的实际股价；期间累计变动幅度统一经前向复权计算；数据来源：Wind 资讯

本次深基地 B 股换股溢价率高于停牌期间 A、B 股指数（选取沪深 300、深成 B 指分别作为 A、B 股指数参照标准）和可比公司累计变动幅度，已充分覆盖了深基地各股东持有股票的机会成本。

2016 年 6 月 27 日（即停牌前一交易日）至 2017 年 11 月 30 日期间，深基地 A 股可比公司及 A 股市场股票价格情况如下：

类别	公司名称	收盘价（元/股）或收盘指数		期间累计变动幅度
		2016 年 6 月 27 日	2017 年 11 月 30 日	
深基地 A 股可比公司	中储股份	7.34	11.23	53.58%
	光明地产	8.38	7.09	13.10%
	飞马国际	18.37	12.73	18.57%
	象屿股份	10.03	9.04	-8.97%
	恒基达鑫	12.66	7.23	-13.94%
	欧浦智网	29.72	12.00	30.46%
	保税科技	5.15	4.26	-17.13%
	平均值	-	-	10.81%
	中值	-	-	13.10%
指数	沪深 300	3,120.54	4,006.10	28.38%
	深成 B 指	5,749.57	6,088.34	5.89%

注：可比公司收盘价为未复权的实际股价；期间累计变动幅度统一经前向复权计算；数据来

源：Wind 资讯

自 2016 年 6 月 27 日至本次更新的估值基准日期间，可比公司股票价格存在一定波动，但变化幅度平均值和中值均未超过 20%，且显著低于本次深基地 B 股换股溢价率，故对估值结果不构成重大影响。

4、充分参考近年换股吸收合并交易的换股溢价水平

近年来我国主要换股吸收合并交易案例的被合并方换股溢价情况如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方换股价格(元/股)	被吸并方停牌前 20 日交易均价(元/股)	溢价率	停牌期间深成 B 指/沪深 300 指数累计涨幅	溢价率减停牌期间大盘指数累计涨幅
拟上市吸并 B	新城控股吸并新城 B	8.12	3.05	166.60%	53.78%	112.82%
拟上市吸并 AB	招商蛇口吸并招商局 B	28.99	16.57	75.00%	-21.57%	96.57%
拟上市吸并 B	浙能电力吸并东电 B	4.90	3.47	41.12%	32.67%	8.45%
A 吸并 B	城投控股吸并阳晨 B	15.50	7.13	117.41%	36.32%	81.09%
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	6.50	6.50	0.00%	15.79%	-15.79%
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	14.14	14.14	0.00%	15.79%	-15.79%
A 吸并 A	百视通换股吸并东方明珠	10.63	10.63	0.00%	1.87%	-1.87%
A 吸并 A	东方航空换股吸并上海航空	5.50	5.50	0.00%	15.62%	-15.62%
A 吸并 A	济南钢铁换股吸并莱钢股份（第二次）	7.18	7.18	0.00%	3.58%	-3.58%
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	6.19	5.92	4.56%	44.62%	-40.06%
A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	6.39	5.85	9.23%	0.80%	8.43%

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方换股价格(元/股)	被吸并方停牌前 20 日交易均价(元/股)	溢价率	停牌期间深成 B 指/沪深 300 指数累计涨幅	溢价率减停牌期间大盘指数累计涨幅
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	24.09	26.77	-10.00%	-39.53%	29.53%
平均溢价率		-	-	33.66%	13.31%	20.35%
国企平均溢价率		-	-	21.57%	9.63%	11.94%
A 吸并 B	南山控股吸并深基地 B	19.55	13.96	40.00%	-8.08%	48.08%

注：上述换股溢价率为各交易重组报告书中披露的最终数值，与根据换股价格及交易均价计算的溢价结果可能存在尾数差异；数据来源：Wind 资讯

由上表可见，剔除掉大盘因素，近年来换股吸收合并交易中被合并方换股价格较被合并方股票停牌前二十日交易均价的溢价率平均值为 20.35%，其中国有企业换股溢价率平均值为 11.94%，最低换股溢价率-40.06%，最高换股溢价率 112.82%。本次深基地 B 股换股价格为 23.27 港元/股，剔除掉大盘因素，较停牌前二十日交易均价溢价 48.08%，处于历史可比交易换股溢价区间，高于历史可比交易平均换股溢价，给予深基地投资者充分保护。

5) 充分考虑 A+B 股上市公司 A 股股价较 B 股股价的溢价水平

由于历史原因，国内 B 股市场近年来交易清淡，A+B 股公司的 B 股价格较 A 股价格普遍有较大折价。停牌前 20 个交易日，深交所交通运输、仓储类企业 A 股较 B 股平均溢价率 51.58%，上交所交通运输、仓储类企业 A 股较 B 股平均溢价率 28.80%，两市交通运输、仓储类上市公司 A 股股价较 B 股股价平均溢价 36.39%。

统计范围	溢价情况
深市交通运输、仓储类企业 A 股较 B 股平均溢价率	51.58%
沪市交通运输、仓储类企业 A 股较 B 股平均溢价率	28.80%
两市交通运输、仓储类企业 A 股较 B 股平均溢价率	36.39%

数据来源：Wind 资讯

本次深基地 B 股换股溢价率为 40%，处于交通运输、仓储类上市公司 A 股股价较 B 股股价的平均溢价区间，充分保障了 B 股投资者利益。

综上所述，深基地的换股价格为 23.27 港元/股（采用 B 股停牌前一交易日即 2016 年 3 月 4 日中国人民银行公布的人民币兑换港币的中间价 1 港币=0.8403 人民币进行折算，折合人民币 19.55 元/股），较定价基准日前二十个交易日均价溢价 40%。自深基地停牌以来至更新的估值基准日期间，可比公司股票价格变动方向各异，总体呈上涨趋势。本次深基地 B 股换股溢价率高于停牌期间 A、B 股指数和可比公司累计变动幅度，已充分覆盖了深基地各股东持有股票的机会成本。

本次交易中，估值机构中信证券及国泰君安分别出具了估值报告，认为本次交易的估值合理、定价公允，不存在损害南山控股、深基地及其股东利益的情形。

本次交易的估值情况已经交易双方董事会、股东大会审议通过，且交易双方独立董事，已对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性以及和交易定价的公允性发表了独立意见并已充分披露。

被合并方深基地 B 股换股价格的确定以停牌前的市场历史价格为基础，充分考虑了本次交易双方的估值水平、资本市场环境等多方面因素，符合相关市场惯例，定价公允、合理。

（二）对上市公司及中小股东影响

根据南山控股、深基地 2016 年度及 2017 年 1-9 月财务报表和经安永审阅的南山控股备考合并审阅报告，本次换股吸收合并完成后，南山控股、深基地每股收益及每股净资产情况如下：

公司名称	项目	2016 年度	
		合并前	合并后
南山控股	归属于母公司基本每股收益（元/股）	0.28	0.20
深基地 ^注	归属于母公司基本每股收益（元/股）	0.01	0.70
南山控股	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	0.29	0.20
深基地 ^注	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	-0.01	0.71
公司名称	项目	2016 年 12 月 31 日	
		合并前	合并后
南山控股	归属于母公司每股净资产（元/股）	3.00	2.73

深基地 ^注	归属于母公司每股净资产（元/股）	7.62	9.83
公司名称	项目	2017 年 1-9 月	
		合并前	合并后
南山控股	归属于母公司基本每股收益（元/股）	0.07	0.04
深基地 ^注	归属于母公司基本每股收益（元/股）	-0.07	0.15
南山控股	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	0.06	0.03
深基地 ^注	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	-0.09	0.12
公司名称	项目	2017 年 9 月 30 日	
		合并前	合并后
南山控股	归属于母公司每股净资产（元/股）	2.86	2.63
深基地 ^注	归属于母公司每股净资产（元/股）	7.55	9.46

注：深基地合并后归属于母公司基本每股收益及每股净资产是按照本次合并换股比例 1:3.6004，与南山控股合并后归属于母公司基本每股收益及每股净资产相乘计算得到，尾数差异是由于保留 2 位有效小数造成

根据国家发改委、国家统计局及中国物流与采购联合会统计的数据，2011 年至 2016 年期间，我国社会物流总额由 158 万亿元增长至 229.7 万亿元，年复合增长率为 7.77%，2011 年至 2016 年间，我国社会物流总费用由 2011 年的 8.4 万亿元增长至 2016 年的 11.1 万亿元，年复合增长率为 5.73%。

根据戴德梁行报告，截至 2015 年 12 月 31 日，我国的人均物流设施面积为 0.9 平方米，远低于经济发达市场的人均面积，而同期末，美国及日本的人均物流设施面积分别为 5.4 平方米和 4.4 平方米。截至 2015 年末，我国甲级物流设施总建筑面积为 1,950 万平方米，仅占我国物流设施总建筑面积的 1.5%，供应短缺，我国通用及高标准物流仓储设施与发达国家尚存在着明显的差距。戴德梁行预计，至 2020 年，我国电子商务、消费品、物流服务和工业对高标准仓库的需求将达 1.4 亿~2.1 亿 m²，而届时供应量或只有 5,600 万~6,600 万 m²，缺口超 1 亿 m²，市场需求空间巨大。

深基地已在物流园区开发运营领域有十几年布局，处于行业领先地位，其品牌、资源优势较强，在上海、天津、广州、武汉、成都、重庆、南京、合肥等 29 个战略及热点城市自行开发并管理 50 个物流园项目，运营、在建、签约规划仓库面积约 556 万平方米，资产优质。对于深基地旗下物流相关的堆存（仓储）业务收入，报告期内收入持续稳定增长，2014 年度、2015 年度及 2016 年度，

深基地旗下各运营物流园区业务合计收入分别为 3.70 亿元、4.84 亿元和 5.41 亿元，复合增长率达 20.92%，合计净利润（不考虑财务费用）分别为 1.57 亿元、1.81 亿元和 1.99 亿元，复合增长率达 12.58%，经营前景较好，因此，深基地主要经营业务仍然具有较强盈利能力。

本次换股吸收合并完成后，南山控股股东享有的每股收益及每股净资产均略有下降，通过本次交易，南山控股获得深基地旗下较有市场竞争力的物流相关资产，有利于增强南山控股的可持续发展和未来持续盈利能力，有利于南山控股全体股东利益；本次换股吸收合并完成后，深基地股东享有的每股收益由负转正，每股净资产增幅较大。

根据南山控股、深基地 2015 年财务报表和经安永审阅的南山控股备考合并审阅报告，本次换股吸收合并完成后，南山控股、深基地每股收益及每股净资产情况如下：

单位：元/股

公司名称	项目	2015 年度	
		合并前	合并后
南山控股	归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	0.12	0.12
深基地 ^注	归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	0.40	0.41
南山控股	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	0.12	0.12
深基地 ^注	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	0.36	0.40
公司名称	项目	2015 年 12 月 31 日	
		合并前	合并后
南山控股	归属于母公司股东每股净资产（元/股）	3.10	2.83
深基地 ^注	归属于母公司股东每股净资产（元/股）	7.61	9.81

注：深基地合并后归属于母公司基本每股收益及每股净资产是按照本次合并换股比例 1:3.4663（南山控股 2017 年利润分配前的换股比例），根据南山控股合并后归属于母公司基本每股收益及每股净资产计算得到，尾数差异是由于保留 2 位有效小数造成

若不考虑南山控股 2017 年利润分配的除权除息事项对换股比例影响，本次换股吸收合并完成前后，南山控股和深基地股东享有的 2015 年归属于母公司股

东基本每股收益基本保持不变，方案设计充分考虑了双边股东的利益，避免了每股收益摊薄，具有合理性。

本次交易中，估值机构中信证券及国泰君安分别出具了估值报告，认为本次交易的估值合理、定价公允，不存在损害南山控股、深基地及其股东利益的情形。

本次交易的估值情况已经交易双方董事会、股东大会审议通过，且交易双方独立董事，已对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性以及和交易定价的公允性发表了独立意见并已充分披露。

综上所述，本次吸收合并换股价格的确定以市场历史价格为基础，充分考虑了本次交易双方的估值水平、资本市场环境等多方面因素，符合相关市场惯例，定价公允、合理，不存在损害交易双方及其股东利益的情况。

（三）结合以往吸收合并案例，补充披露本次交易中深基地现金选择权价格与换股价格差异较大的合理性

为充分保护深基地全体股东的利益，在本次吸收合并过程中将由现金选择权提供方深基地除中国南山集团及其关联方以外的全体 B 股股东提供现金选择权。有权行使现金选择权的深基地 B 股股东，可就其有效申报的每一股深基地 B 股股份，在现金选择权实施日，获得由现金选择权提供方按照在定价基准日前 20 个交易日深基地 B 股股票交易均价的基础上溢价 10%，即每股 18.28 港元支付的现金对价，并将相对应的股份过户给现金选择权提供方。

1、现金选择权价格与停牌前 20 日交易均价差异的合理性

本次交易中深基地现金选择权的定价系综合考虑了历史可比交易中被吸并方提供现金选择权的案例后确定。

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前 20 日交易均价（元/股）	被吸并方现金选择权价格（元/股）	现金选择权溢价率
吸并 A 股				
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	6.50	6.50	0.00%
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	14.14	14.14	0.00%
A 吸并 A	百视通换股吸并东方明珠	10.63	10.63	0.00%

吸收合并 交易类型	交易名称	被吸并方停牌前 20 日交易均价（元/股）	被吸并方现金选 择权价格（元/ 股）	现金选择权 溢价率
A 吸并 A	东方航空换股吸 并上海航空	5.50	5.50	0.00%
A 吸并 A	济南钢铁换股吸 并莱钢股份	7.18	7.18	0.00%
A 吸并 A	中百集团换股吸 并武汉中商（股东 大会否决）	6.49	6.49	0.00%
A 吸并 A	中国南车吸并中 国北车	5.92	5.92	0.00%
A 吸并 A	中国医药吸并天 方药业	5.85	6.39	9.23%
A 吸并 A	长城电脑吸并长 城信息	26.77	24.09	-10.00%
平均值		-	-	-0.09%
中值		-	-	0.00%
吸并 B 股				
A 吸并 B	城投控股吸并阳 晨 B	7.13	10.00	40.26%
拟上市吸 并 B	新城控股吸并新 城 B	3.05	6.16	102.28%
拟上市吸 并 B	浙能电力吸并东 电 B	3.47	3.65	5.07%
拟上市吸 并 B	招商蛇口吸并招 商局 B	14.30	15.67	9.56%
A 吸并 B	南山控股吸并深 基地 B	13.96	15.36	10.00%
平均值		-	-	33.43%
中值		-	-	10.00%

数据来源：Wind 资讯，因被合并方为 B 股公司，在南山控股现金选择权样本基础上增加 B 股案例

由上表可以看出，历史吸收合并 A 股的交易中，大部分被吸并方股东现金选择权行权价格与被吸并方停牌前 20 日交易均价保持一致；历史吸收合并 B 股的交易中，除城投控股吸并阳晨 B 及新城控股吸并新城 B 外，被吸并方股东现金选择权行权价格较被吸并方停牌前 20 日交易均价的溢价率在 5.07%至 10%之间。

因此，本次交易中深基地现金选择权价格在停牌前 20 日交易均价 16.62 港元/股的基础上溢价 10%，即 18.28 港元/股（折合人民币 15.36 元/股）的现金选

择权价格符合市场操作惯例，且溢价水平处于历史可比交易的溢价范围合理区间，保障了深基地 B 股股东的利益。

2、现金选择权价格与换股价格差异的合理性

本次深基地现金选择权价格低于换股价格的定价方式符合促成交易的基本原则，也符合此前案例的定价规律，现有涉及吸并 B 股的案例情况如下：

交易名称	被吸并方定价基准日前 20 日交易均价（元/股）	被吸并方换股价格（元/股）	被吸并方现金选择权价格（元/股）	现金选择权价格较交易均价溢价	现金选择权价格较换股价格溢价
新城控股吸并新城 B	3.05	8.12	6.16	102%	-24%
招商蛇口吸并招商局 B	14.30	28.99	15.67	10%	-46%
浙能电力吸并东电 B	3.47	4.90	3.65	5%	-26%
城投控股吸并阳晨 B	7.13	15.50	10.00	40%	-35%
南山控股吸并深基地 B	13.96	19.55	15.36	10%	-21%

由上表可以看出，历史吸收合并 B 股的交易中，被吸并方股东现金选择权行权价格较换股价格的折价率在 24%至 46%之间。

本次交易中深基地现金选择权价格在换股价格 23.27 港元/股的基础上折价 21%，即 18.28 港元/股（折合人民币 15.36 元/股），符合市场操作惯例，且折价水平低于历史可比交易的平均折价水平，保障了深基地 B 股股东的利益。

本次深基地现金选择权价格低于换股价格，主要目的是为了鼓励深基地股东积极参与换股，享受存续上市公司未来业务发展所带来的分红收益及股价增值收益。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

本次合并的定价公允、合理，未发现存在损害交易双方及其股东利益的情况；本次交易现金选择权价格综合考虑了交易双方的历史交易价格、换股价格及可比交易案例，符合市场操作惯例，具有公允性和合理性。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第八节 本次交易估值情况”之“一、南山控股换股发行价格确定依据”、“二、深基地换股价格确定依据”及“四、现金选择权价格合理性分析”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 2.申请材料显示，南山控股的原管理人员和原职工将根据其与南山控股签订的聘用协议或劳动合同，继续在存续公司工作。深基地的全体员工将由存续公司全部接收。深基地作为其现有员工雇主的任何及全部权利和义务将自本次换股吸收合并的交割日起由存续公司享有和承担。请你公司结合承接主体的资金实力、未来经营稳定性等情况，补充披露：**1）**员工安置的具体安排，包括但不限于承接主体、安置方式等内容。**2）**如有员工主张偿付工资、福利、社保、经济补偿等费用或发生其他纠纷，承接主体是否具备职工安置履约能力。如存在，拟采取的解决措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

（一）关于员工安置的具体安排

南山控股、深基地分别于 2016 年 7 月 15 日和 2016 年 7 月 18 日召开职工代表大会，审议通过了本次换股吸收合并涉及的职工安置方案。

根据本次换股吸收合并的职工安置方案，南山控股职工的劳动关系保持不变，继续在存续公司工作；深基地子公司不涉及员工分流，子公司职工将继续在现有公司工作，本次换股吸收合并涉及职工安置调整的系深基地母公司的在册员工。

自本次换股吸收合并的交割日起，深基地母公司 251 名在册职工将由南山控股根据本次交易完成后存续公司的业务布局和未来发展规划具体安置，全部员

工的劳动/服务合同或劳动关系最迟将在深基地完成工商注销登记之日前转移至接收单位。根据《劳动合同法》等相关法律法规规定，“**用人单位发生合并或者分立等情况，原劳动合同继续有效，劳动合同由承继其权利和义务的用人单位继续履行**”。因此，深基地母公司员工安置仅涉及劳动/服务合同主体的变更，劳动合同的其他内容不变，转移至接收单位的深基地员工的工龄将延续计算，其职级、薪资、福利、待遇等不会降低。此外，南山控股、深基地也将充分尊重职工个人的选择意向，就自愿选择离开的职工，在友好协商基础上，根据《劳动合同法》等相关法律法规妥善解决安置问题或给予相关经济补偿。

（二）承接主体具备职工安置履约能力

根据南山控股的备考合并财务报表，截至2017年9月30日，南山控股备考口径下的总资产为250.34亿元、净资产为88.15亿元，2017年1-9月实现营业收入32.59亿元、实现净利润3.33亿元。根据深基地2016年1月1日至2017年9月30日财务报表审计报告（德师报（审）字（17）第S00414号）及其提供的资料，深基地母公司2017年1-9月的职工薪酬（包括已付职工薪酬及应付职工薪酬）为2,525.00万元，结合待安置员工的工作年限、薪资水平、福利待遇及安置安排等具体情况并根据《劳动合同法》关于需支付经济补偿的情形综合分析，承接主体具备职工安置的履约能力。

（三）关于承接主体无法履约的保障措施

截至本回复出具日，深基地未收到任何职工因本次交易的员工安置方案而提出的经济补偿要求。如出现承接主体无法履约的风险，中国南山集团出具承诺，因本次交易导致深基地与其现有职工发生任何劳动纠纷、深基地提前与其现有职工解除劳动合同而需支付经济补偿、或深基地未为职工缴纳社会保险及/或住房公积金而引起的有关补偿或赔偿，以及潜在劳动仲裁、行政处罚等事项并由此给南山控股造成任何经济损失或实际支出，中国南山集团将给予补偿。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

本次交易涉及的员工安置方案符合法律规定，承接主体具备履行相关职工安

置的资金实力及履约能力，并具备切实可行的保障措施。

经核查，律师信达、大成认为：

本次交易涉及的员工安置方案符合法律规定，承接主体具备履行相关职工安置的资金实力及履约能力，并具备切实可行的保障措施。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第七节 换股吸收合并方案”之“三、换股吸收合并方案”之“（六）员工安置”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 3.申请材料显示，南山控股、深基地已经于董事会审议通过本次合并相关事项后，向金融债权人和一般债权人发出书面通知，告知债权人本次合并事宜并征求债权人同意由合并后的存续上市公司继续承担及履行债务。截至本报告书签署日，深基地已取得全部金融债权人对换股吸收合并偿债主体变更事宜无异议的同意函。请你公司补充披露：**1）**截至目前的债务总额、取得债权人同意函的最新进展。**2）**未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人。如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

（一）截至目前的债务总额、取得债权人同意函的最新进展

1、南山控股的债务总额及取得债权人同意函的最新进展

南山控股在董事会审议通过本次合并相关事项后，已就截至 2016 年 6 月 30 日的债权人情况启动债权人沟通。截至 2016 年 6 月 30 日，南山控股无银行债权人，其已向截至 2016 年 6 月 30 日占母公司普通债务总额（扣除应付债券、预收账款、应付职工薪酬、利息、应交税费）98%以上的债权人发出书面通知，前述

债权人均已作出书面回复，同意本次换股吸收合并后由合并方继续履行相关合同、承担相关债务，占合并方前述发函债权人人数的 100%。

截至 2017 年 9 月 30 日，南山控股母公司的债务总额为 225,403.70 万元，其中：银行借款 129,800.00 万元（其中 50,000.00 万元银行借款已偿还），应付债券 49,760.57 万元，其他债务（扣除银行借款、应付债券、预收账款、应付职工薪酬、利息、应交税费）总额为 41,223.83 万元。

截至 2017 年 9 月 30 日，向南山控股提供贷款服务的银行共计 2 家，其中 1 家银行的贷款已于 2017 年 11 月偿还。南山控股已向目前尚存在贷款余额的银行发出书面通知，截至本回复出具之日，前述银行已作出书面回复，同意本次换股吸收合并后由合并方继续履行相关合同、承担相关债务，占合并方银行金融债权人人数的 100%。

就应付债券，南山控股已于 2016 年 7 月 22 日召开了“12 雅致 01”2016 年第一次债券持有人会议和“12 雅致 02”2016 年第一次债券持有人会议。会议审议通过了《关于南山控股发行 A 股股份换股吸收合并深圳赤湾石油基地股份有限公司并募集配套资金暨关联交易并维持 2012 年公司债券 5 年期品种（债券简称：12 雅致 01；债券代码：112075）存续的议案》、《关于南山控股发行 A 股股份换股吸收合并深圳赤湾石油基地股份有限公司并募集配套资金暨关联交易并维持 2012 年公司债券 7 年期品种（债券简称：12 雅致 02；债券代码：112076）存续的议案》。

就其他债务，南山控股已向截至 2017 年 9 月 30 日占母公司普通债务总额（扣除银行借款、应付债券、预收账款、应付职工薪酬、利息、应交税费）95% 以上的债权人发出书面通知，截至本回复出具日，前述债权人均已作出书面回复，同意本次换股吸收合并后由合并方继续履行相关合同、承担相关债务，占合并方前述发函债权人人数的 100%。

2、深基地的债务总额及取得债权人同意函的最新进展

深基地在董事会审议通过本次合并相关事项后，已就截至 2016 年 6 月 30 日的债权人情况启动债权人沟通，并已取得全部银行债权人对换股吸收合并偿债

主体变更事宜无异议的同意函。截至本报告书签署日，深基地已取得 5 家主要普通债权人关于本次偿债主体变更事宜的同意函，已取得同意函的债务金额合计占深基地母公司普通债务（扣除银行借款、应付债券、中期票据、利息及应付职工薪酬、税费、预收租金）的比例约为 98%。

截至 2017 年 9 月 30 日，深基地母公司的债务总额为 256,889.80 万元，其中：银行借款 69,702.44 万元，应付债券 56,975.30 万元，其他债务（扣除银行借款、应付债券、应付职工薪酬、利息、应交税费、预收租金）总额为 124,523.15 万元。

截至 2017 年 9 月 30 日，向深基地提供贷款服务的银行及接受深基地担保的银行共计 5 家。深基地已向前述 5 家银行发出书面通知，截至本回复出具之日，前述银行均已作出书面回复，同意本次换股吸收合并后由合并方继续履行相关合同、承担相关债务，占被合并方银行金融债权人人数的 100%。

就应付债券，深基地已于 2016 年 7 月 21 日召开了 2012 年公司债券 2016 年第一次债券持有人会议，会议审议通过了《关于“12 基地债”债务人变更的议案》。

就其他债务，深基地已向截至 2017 年 9 月 30 日占母公司普通债务总额（扣除银行借款、应付债券、应付职工薪酬、利息、应交税费、预收租金）97%以上的债权人发出书面通知，截至本回复出具日，前述债权人均已作出书面回复，同意本次换股吸收合并后由合并方继续履行相关合同、承担相关债务，占被合并方前述发函债权人人数的 100%。

（二）未取得债权人同意函的债务中，是否存在明确表示不同意本次重组的债权人。如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕

根据《公司法》规定，“公司合并，应当由合并各方签订合并协议，并编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出合并决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，可以要求公司清偿债务或者提供相应的担保”。

南山控股、深基地在召开董事会审议通过本次交易的相关议案后，分别启动了债权人通知程序，并于 2016 年 8 月 5 日在《证券时报》上刊登了关于本次换股吸收合并的债权人公告。

截至本回复出具日，南山控股、深基地均未收到任何债权人关于提前清偿相关债务或提供担保的要求，亦未收到任何债权人明确表示不同意本次交易的通知。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

南山控股、深基地已履行债权人公告和通知程序，未取得债权人同意函的债务中不存在明确表示不同意本次重组的债权人。

经核查，律师信达、大成认为：

南山控股、深基地已履行债权人公告和通知程序，未取得债权人同意函的债务中不存在明确表示不同意本次重组的债权人。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第七节 换股吸收合并方案”之“三、换股吸收合并方案”之“（四）债权人保护”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 4.申请材料披露了本次重组的人员安置、债权债务处置情况。请你公司补充披露深基地法人主体注销对其生产经营的影响，包括但不限于资质申领、资产权属的变更、合同变更等，相关权利义务的变更是否存在法律障碍。如涉及共有人的，是否取得共有人同意。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

本次换股吸收合并完成后，深基地将终止上市并注销法人资格，南山控股将承继及承接深基地的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。深基地注销法人资格对其生产经营的影响情况如下：

（一）资质申领

深基地的主营业务为物流仓储服务、堆存业务，码头、港口服务业务以及办公楼的租赁业务。

深基地母公司从事现有业务所必需的许可、资质应满足的主要条件包括企业的经营场地、经营设备、设施、人员及相关的管理制度、操作规程、方案等，具体情况如下表所示：

资质证书	许可类别、范围/资质对应的业务及业务经营范围	证书编号	发证机构	有效期	资质申请需满足的主要条件
港口设施保安符合证书	港口设施名称为深圳港南山港区深圳赤湾石油基地码头 A-F 泊位，该港口设施可以为散货船、移动式海上钻井装置、其他货船提供服务	Z09020401-2016-0031	中华人民共和国交通运输部	有效期至 2021 年 8 月 1 日	该资质的申请需要通过保安评估→制定并实施保安计划→向交通运输部申请资质三个步骤。其中： 1. 对港口设施进行保安评估主要要求申请人以下方面需满足保安评估的要求：设施的保安状况；设施的结构、布局情况；对人员进行保护的安全体系；保安工作程序；无线电和电信系统，包括计算机系统和网络；如被损害或者被用于非法窥测，会对人员、财产或者港口作业构成危险的其他区域。 2. 制定并实施《港口设施保安计

资质证书	许可类别、范围/资质对应的业务及业务范围	证书编号	发证机构	有效期	资质申请需满足的主要条件
					划》的主要要求包括：配备必要的保安人员，安装使用保安设备设施，制定并执行各项保安制度、措施和程序；按照交通运输部规定的保安标准配备保安、交通、通信装备，按照规定设置港口设施内的标志；新建或者改扩建的港口设施的保安设备设施应当与港口设施主体工程同时设计、同时建设、同时验收、同时投入使用。
交通运输企业安全生产标准化达标等级证书	港口危险货物码头三级资质	2014-20-32-3-030006	深圳港口协会	2014 年 11 月 25 日至 2017 年 11 月 25 日（正在办理二级资质）	具有独立法人资格，从事交通运输生产经营建设的企业或独立运营的实体；具有与其生产经营活动相适应的经营资质、安全生产管理机构和人员，并建立相应的安全生产管理制度；近 1 年内没有发生较大以上安全生产责任事故；已开展企业安全生产标准化建设自评，结论符合申请等级要求。
国际联网备案登记证书	计算机信息系统进行国际联网，深基地已办理国际联网备案登记	深公网安备案证字第 4403301900775 号	深圳市公安局公共信息网络安全监察分局	2008 年 6 月 23 日核发	国际联网的法人和其他组织应当履行法定的安全保护职责。
报关单位注册登记证书	进出口货物收发货人	4403134944	中华人民共和国深圳海关	长期有效	申请人需要先办理对外贸易备案或外商投资企业备案审批。
港口经营许可证	为船舶提供码头设施；在港区内提供货物装卸、仓储服务；港口设施的租赁业务。经营地域为深圳港南山港区赤湾石油基地码头 A-F 泊位（均为 5000 吨级）及配套仓储，赤湾石油基地工作船码头 1、2 号泊位（均为 5000 吨级）及配套仓库	（粤深）港经证（0252）号	深圳市交通运输委员会	有效期至 2020 年 3 月 24 日	有固定的经营场所；有与经营范围、规模相适应的港口设施、设备；有与经营规模、范围相适应的专业技术人员、管理人员；有健全的经营管理制度和安全生产管理制度以及生产安全事故应急预案，应急预案经专家审查通过。
港口危险货物作	作业区域范围为深	（粤深）	深圳市交	有效期至	符合港口经营许可的条件；设有安全

资质证书	许可类别、范围/资质对应的业务及业务范围	证书编号	发证机构	有效期	资质申请需满足的主要条件
业附证	圳港南山港区赤湾作业区赤湾石油基地码头 C、D 号泊位（均为 5,000 吨级）；作业方式为车-船，船-管道，管道-船，船-车	深港经证（0252）号-M001	通运输委员会	2020 年 3 月 24 日	生产管理机构或者配备专职安全生产管理人员；具有健全的安全管理制度、岗位安全责任制度和操作规程；有符合国家规定的危险货物港口作业设施设备；有符合国家规定且经专家审查通过的事故应急预案和应急设施设备；从事危险化学品作业的，还应当具有取得从业资格证书的装卸管理人员。
深圳市经营性停车场许可证	开办经营性停车场	深公交停管许字 A01148 号	深圳市公安局交通警察局	2014 年 11 月 21 日至 2019 年 11 月 21 日	财产或者经费；组织机构和场所；停车场设施和经营管理设施；与停车场管理业务相适应的专业管理人员等。
深圳市特种设备使用和管理安全要求达标证书	特种设备使用和管理安全要求达标等级为一级	无	深圳市特种设备行业协会	2011 年 12 月核发	申请人是该特种设备的使用管理人；取得相应资格的人员从事该特种设备的管理、作业工作；该特种设备的设计、制造、安装、改造等符合特种设备有关法律法规、安全技术规范和标准的要求。
中华人民共和国深圳海关监管场所注册登记证书	设立赤湾港航专用型码头	深关所字第 040130 号	深圳海关	至 2018 年 8 月 13 日	具有独立企业法人资格；取得与海关监管作业场所经营范围相一致的工商核准登记；具有符合《场所设置规范》的场所。
中华人民共和国深圳海关监管场所注册登记证书	设立深圳赤湾石油基地专用型码头	深关所字第 000131 号	深圳海关	至 2018 年 8 月 13 日	

根据本次合并方案，本次合并完成后，存续公司南山控股及南山控股全资子公司将承继和承接深基地的所有资产、业务、人员、合同及其他一切权利与义务等，不会导致经营场地、经营设备、设施、人员等发生变化，因此，深基地母公司生产经营所必需的许可和资质变更至存续公司或由存续公司申请不存在实质性法律障碍。

（二）资产权属变更

1、土地使用权

深基地母公司未拥有自有土地使用权，本次合并不涉及深基地母公司的土地使用权权属变更。

深基地母公司拥有 4 宗租赁地块的使用权，该等租赁地块的出租方为中国南山集团，系本次合并双方的控股股东和实际控制人，本次合并完成后，上述租赁地块的租赁合同及深基地在该等合同项下的权利和义务由南山控股承继和承接不存在实质性法律障碍。

2、房产

深基地母公司拥有的房产因所附着地块系租赁地块且该等地块尚未取得权属证书而未办理产权登记。上述房产系深基地自行投资建设，不存在产权纠纷，未设定抵押或其他第三方限制性权利，亦未被司法查封或冻结，本次合并完成后，该等房产由南山控股承接和使用不存在实质性法律障碍。

3、对外投资

截至本回复出具日，深基地直接持股的控股子公司和参股子公司包括宝湾物流、深圳赤湾海洋石油工程有限公司、深圳赤湾胜宝旺工程有限公司和中开财务。本次合并完成后，深基地所持宝湾物流、深圳赤湾海洋石油工程有限公司、深圳赤湾胜宝旺工程有限公司和中开财务的股权将由南山控股承继。就前述股权承继事宜，深基地已征询了该等公司他方股东的意见，该等公司他方股东均已书面同意南山控股承继深基地所持相关公司的股权。因此，本次合并完成后，深基地所持前述公司股权由南山控股承继不存在实质性法律障碍。

4、商标

截至本回复出具日，深基地母公司拥有 139 项中国境内注册商标，深基地为上述商标的唯一合法所有权人，上述商标不存在质押、担保等限制性权利，本次合并完成后，该等商标由南山控股承继不存在实质性法律障碍。

（三）合同变更

1、银行借款合同和担保合同

就深基地母公司截至 2017 年 9 月 30 日正在履行的银行借款合同和其作为担保人的担保合同，深基地已向相关合同项下的债权人发出书面通知，就本次合并完成后由南山控股承继深基地在相关合同项下债务事宜取得债权人同意。截至本回复出具日，相关银行金融债权人同意函已经全部取得。

2、其他重大合同

截至本回复出具日，深基地已向截至 2017 年 9 月 30 日占母公司债务总额（扣除银行借款、应付债券、应付职工薪酬、利息、应交税费、预收租金）97% 以上的债权人发出书面通知，就合并完成后由南山控股承继深基地在相关合同项下的债权债务取得债权人同意函。截至本回复出具日，相关债权人同意函已经全部取得。

就深基地作为债权人的合同，深基地将根据《合同法》的规定在本次合并生效后通知对方合同主体变更事宜。

（四）关于财产共有人的同意

深基地的资产不存在与他人共有的情形，故本次合并完成后深基地资产变更不涉及取得共有人的同意。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

本次合并完成后深基地将注销法人资格，深基地现有业务所必需的资质申领以及资产权属变更、合同及相关权利义务变更不存在实质性法律障碍；就南山控股承继深基地所直接持有的控股和参股子公司股权，深基地已取得该等公司他方股东的同意函；深基地注销不会对其现有的业务经营产生重大不利影响。

经核查，律师信达、大成认为：

本次合并完成后深基地将注销法人资格，深基地现有业务所必需的资质申领以及资产权属变更、合同及相关权利义务变更不存在实质性法律障碍；就南山控

股承继深基地所直接持有的控股和参股子公司股权，深基地已取得该等公司他方股东的同意函；深基地注销不会对其现有的业务经营产生重大不利影响。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第七节 换股吸收合并方案”之“三、换股吸收合并方案”之“（五）深基地有关资产、负债、业务等的承继与承接”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 5.申请材料显示，2015 年 4 月 21 日，南山控股由于业绩预测程序不规范，相关内幕信息知情人登记不规范问题收到中国证券监督管理委员会深圳监管局下发的行政监管措施决定书[2015]12 号《关于对雅致集成房屋（集团）股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。请你公司补充披露上市公司内部控制制度是否健全。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

（一）南山控股收到行政监管措施决定书后的整改措施

2015 年 4 月 21 日，南山控股由于业绩预测程序不规范，相关内幕信息知情人登记不规范问题收到中国证券监督管理委员会深圳监管局下发的行政监管措施决定书[2015]12 号《关于对雅致集成房屋（集团）股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。在收到监管文件后，南山控股成立了以财务总监、董事会秘书、财务中心、证券事务部人员为主要成员的整改小组，组织制定实施对内部控制制度的整改。

南山控股于 2015 年 5 月 12 日分别召开董事会及监事会，审议通过《雅致集成房屋（集团）股份有限公司关于深圳证监局警示函的整改方案》，要求各部门对照问题进行了整改，对本次业绩预测程序不规范，相关内幕信息知情人登记不规范问题的相关责任人进行了通报批评。

针对业绩预测程序不规范的问题，南山控股制定了《业绩预测管理制度》，规范业绩预测流程，明确业绩预测决策过程、信息披露程序、底稿保管及责任追究制度，并组织相关部门和人员对该制度进行学习。针对内幕信息知情人登记不规范的问题，南山控股组织相关部门和人员学习《内幕交易警示教育展》相关内容及《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》（证监会公告[2011]30号）以及公司《内幕信息知情人报备制度》，强化规范运作意识，加强对内幕信息知情人登记工作的重视；对内幕信息知情人名册进行定期梳理，确保内幕信息知情人入册的完备；加强各部门间沟通，保证内幕信息知情人知情时间的准确性。

（二）南山控股内部控制制度

根据南山控股的《深圳市新南山控股（集团）股份有限公司章程》及相关法人治理文件、《深圳市新南山控股（集团）股份有限公司 2015 年度内部控制评价报告》、《深圳市新南山控股（集团）股份有限公司 2016 年度内部控制评价报告》，南山控股的内部控制制度情况如下：

1、法人治理结构

南山控股已根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规要求，设立了股东大会、董事会、监事会及经营管理层。董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核委员会四个专门委员会，并设立了独立董事、董事会秘书。

2、组织结构

南山控股内部设有综合管理部、财务部、审计部、证券事务部、信息部等职能部门，各职能及岗位职责明确。南山控股对全资子公司及控股子公司的资金、经营、财务等重大方面，通过制度的制定与执行，依法履行必要的监管。

3、风险评估

南山控股根据既定的发展策略，结合不同发展阶段和业务拓展情况，收集相关信息，及时进行风险评估，动态进行风险识别和风险分析，并相应调整风险应对策略。

4、控制活动

南山控股在各项主要业务活动中，通过相应的控制措施，将风险控制在可承受度之内，主要体现在对子公司的管理控制、授权审批控制、不相容职务分离控制、投资管理控制、采购及销售管理控制、信息披露控制等活动中。

5、信息与沟通

南山控股建立信息与沟通制度及系统，明确内部控制相关信息的收集、处理和传递程序，确保信息沟通及时，促进内部控制有效运行；对外部有关方面的建议、投诉和收到的其他信息进行记录，并及时予以处理、反馈。

6、内部监督

南山控股监事会负责对董事、高级管理人员的履职情形及公司依法运作情况进行监督，对股东大会负责；审计委员会是董事会的专门工作机构，主要负责南山控股内、外部审计的沟通、监督和核查工作，确保董事会对经营管理层的有效监督；南山控股审计部或聘请的第三方机构对各业务领域的控制执行情况进行定期与不定期的专项检查及评估，保证控制活动的存在并有效运行。

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的安永华明（2016）专字第 61243319_H05 号《2015 年度内部控制评价报告及审核报告》，南山控股于 2015 年 12 月 31 日在其内部控制评价报告中所述与财务报表相关的内部控制所有重大方面有效地保持了按照《企业内部控制基本规范》（财会[2008]7 号）建立的与财务报表相关的内部控制。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

南山控股虽然曾因业绩预测程序不规范、内幕信息知情人登记不规范问题而被处行政监管措施，但已进行了规范和整改；截至本回复出具日，南山控股不存在其他因内控问题被处行政监管措施的情形，其内部控制制度健全，不存在重大缺陷。

经核查，律师信达、大成认为：

南山控股虽然曾因业绩预测程序不规范、内幕信息知情人登记不规范问题而被处行政监管措施，但已进行了规范和整改；截至本回复出具日，南山控股不存在其他因内控问题被处行政监管措施的情形，其内部控制制度健全，不存在重大缺陷。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第四节 南山控股基本情况”之“十、南山控股内部控制制度情况”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 6.申请材料显示，2017 年 5 月 25 日，中国建筑技术集团有限公司以明江（上海）国际物流有限公司（深基地的控股子公司）为被告向上海市松江区人民法院提起诉讼。请你公司补充披露：**1）**以上未决诉讼的最新进展情况。**2）**若败诉涉及赔偿或债权人主张权利，相关责任的承担主体。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

2017 年 5 月 25 日，中国建筑技术集团有限公司就其与明江物流之间的建设工程施工合同纠纷向上海市松江区人民法院提起诉讼，请求判令明江物流支付拖欠的工程款及相关费用和利息，合计金额为 27,100,502.21 元。根据上海市松江区人民法院于 2017 年 10 月 20 日出具的（2017）沪 0117 民初 8528 号《民事调解书》，中国建筑技术集团有限公司和明江物流就涉案工程的款项支付达成一致，明江物流向中国建筑技术集团有限公司支付工程款 9,500,000 元，款项分两期支付：2017 年 11 月 6 日前（含当日）支付工程款 4,750,000 元，剩余工程款 4,750,000 元由明江物流开具商业承兑汇票在 2018 年 5 月 6 日前（含当日）支付；中国建筑技术集团有限公司于 2017 年 11 月 6 日前（含当日）向明江物流开具涉案工程全部款项的发票。

经核查，明江物流已通过银行转账足额支付第一期款项，并已就第二期款项支付开具了到期日为 2018 年 5 月 6 日的商业承兑汇票。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

上述案件已经上海市松江区人民法院调解结案，明江物流已按《民事调解书》足额支付工程款，不会对深基地的经营造成重大不利影响。

经核查，律师信达、大成认为：

上述案件已经上海市松江区人民法院调解结案，明江物流已按《民事调解书》足额支付工程款，不会对深基地的经营造成重大不利影响。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第五节 深基地基本情况”之“十六、深基地的重大处罚、重大诉讼或仲裁情况”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 7.申请材料显示，本次交易完成后，南山控股原有的房地产主营业务仍将保留，同时新增石油后勤服务，物流园区的开发运营业务以及海洋石油工程服务。请你公司：1）结合业务协同效应，补充披露南山控股现有业务与深基地 B 业务未来计划、定位及发展方向。2）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划，整合风险以及相应管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

（一）结合业务协同效应，补充披露南山控股现有业务与深基地 B 业务未来计划、定位及发展方向

1、合并双方的业务协同效应

南山控股主营房地产开发运营，深基地主营物流园区开发运营及石油后勤服务业务，通过本次交易，双方可以实现有效的异业联合，达到双方的共赢。二者

的协同效应具体体现为：

（1）战略规划方面

本次交易完成后，南山控股将在以房地产开发运营业务的基础上，增加物流园区开发运营及石油后勤服务业务等业务，拓展了公司的业务链条，将实现交易双方业务有机结合，发挥各自优势，有助于未来南山控股形成以房地产开发运营为基础，以物流园区开发运营为先导，坚持地产与物流协同并进、双轮驱动的战略规划布局，成为在核心产业领域具有国际影响力的企业集团。

（2）业务运营方面

南山控股可利用其在房地产开发领域多年成熟的优势和经验，提升深基地物流园区开发运营物流业务的开发建设能力，在土地资源稀缺的背景下，提升开发建设过程中的土地利用效率以及对物流园区的运营管理能力。此外，交易双方在土地资源获取、工程建设、运营管理方面存在较多共性。在土地资源获取方面，南山控股及深基地 B 能够借助各自在物流领域及房地产开发领域的规模优势、资源优势及品牌影响力，增强土地资源的获取能力；在工程建设和运营管理方面，基于房地产开发业务和物流园区开发运营业务在建设及运营管理中的共性，未来南山控股能够通过对工程建设及招商运营方面的管理经验共享，业务之间可互相借鉴，提升项目管理水平，实现房地产开发与物流园区开发业务协同发展。本次交易完成后，将有利于提高南山控股的资产质量和增强持续盈利能力。

（3）管理运作方面

本次交易完成后，可以带来管理效率的提升。交易前，虽然南山控股和深基地属于同一实际控制人，但二者属于独立的运营主体，在报批审核等方面均是独立的业务流程，本次交易后，可以节省大量的报批流程，减少了所需的审批与沟通环节，带来管理效率的提高。随着交易完成后的对相似业务和人员的整合，有助于公司节约人力成本；同时，本次交易将减少交易双方之间的关联交易，为进一步规范公司治理奠定良好基础。

（4）财务协同方面

房地产及物流园区开发运营行业均属于资金密集型行业，对资金要求比较高。本次交易完成后，交易双方可以实现资金期限结构的匹配互补。深基地的物流园区开发运营业务可以获得仓储及办公租赁等租金及管理费等稳定的现金收入，该部分资金具有一定稳定性，可以为债务及利息偿还提供资金保障；南山控股房地产开发前期需要大额资金的投入，房地产项目开发完成并实现销售结转后，结余资金可以用于新建物流园区的开发，相互提供资金支持，实现二者资金期限结构的匹配。未来深基地现有业务板块也可利用南山控股的平台，通过债权或股权融资方式在国内外市场融通发展所需资金，进一步扩大业务规模，降低运营风险。

综上，本次交易结合南山控股在房地产开发方面的优势和经验，提升存续公司物流业务的开发建设能力，与此同时，借助深基地在物流领域的规模优势、资源优势及品牌影响力，形成业务协同及互补，有利于提升存续上市公司的持续盈利能力，南山控股、深基地中小股东能够享受存续上市公司未来业绩增长所带来的分红收益及价值增值收益。

2、合并双方未来计划、定位及发展方向

本次吸收合并交易完成后，南山控股将充分利用交易双方在战略规划、业务运营、管理运作、财务协同等方面的协同效应，步入发展的快车道。

（1）业务发展计划

在存量业务方面，对于房地产开发业务，在巩固现有苏州、上海等长三角核心区域布局的基础上，适时向武汉、成都等地扩张，继续实施住宅地产业务的区域深耕策略；把握机遇合理布局产业地产、文化旅游地产等综合开发业务，逐步打造成“独具特色的住宅与产业地产开发运营商”。

在增量业务方面，未来南山控股将重点聚焦于我国物流基础设施建设领域，以宝湾物流为品牌，在现有环渤海、珠三角及长三角已有的物流园区基础上，进一步加快沿海、沿江、京广“弓”形战略布局，构建和完善在全国核心城市的物流节点网络，打造成为国内领先的物流园区开发运营商。

此外，将进一步推进集成房屋业务、船舶舱室、石油后勤服务业务的优化调整，实现对物流园区开发运营业务及房地产开发运营业务的有效支撑。

（2）定位及发展方向

本次吸收合并交易完成后，南山控股的战略定位为发展成为国内领先和独具特色的综合型城市或园区运营开发服务商。

在上述战略定位指导下，南山控股中短期的发展方向将以房地产开发运营为基础，以物流园区开发运营为先导，坚持地产与物流协同并进、双轮驱动，巩固现有市场地位，加快其他区域板块的业务布局，成为在核心产业领域具有国际影响力的企业集团；南山控股长期的发展方向将进一步整合行业上下游资源、创新商业模式、提升资源价值，打通物流地产、产业地产至商业、住宅地产产业链，进而打造国内领先和独具特色的综合型城市或园区运营开发商，实现南山控股的战略定位。

（二）本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划，整合风险以及相应管理控制措施

1、整合计划

本次交易完成后，被吸并方深基地将注销法人资格，其全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务将由南山控股承继及承接，其主要子公司宝湾物流将变更为南山控股子公司。在治理结构、内部控制、信息披露等方面，上市公司将结合新增业务的特点、业务模式及组织架构对原有的管理制度进行补充和完善，使其在公司治理、内部控制以及信息披露等方面可覆盖交易完成后南山控股新增业务的标准。

本次交易完成后，在业务、资产、财务、人员、机构等方面，南山控股整合计划安排如下：

（1）业务整合计划

南山控股现有主营业务与深基地主营业务在专业人员构成、业务流程、财务核算等方面存在一定差异。对于新增的物流园区开发运营业务，上市公司后续将

继续通过宝湾物流实施运营该业务。上市公司负责物流园区开发运营业务的发展战略和规划、统筹协调督导业务执行等工作；具体业务执行及操作仍由深基地原主要管理层负责。对于石油后勤服务业务，上市公司将按人随资产走的原则纳入公司现有相关业务板块进行管理。上市公司依托自身管理经验和平台优势，对被吸收合并方进行投资决策、规范运作、风险管控、融资等方面的支持。

（2）资产整合计划

本次交易后，深基地将注销法人资格，其全部资产、负债将由南山控股承接，宝湾物流将成为南山控股子公司继续作为独立的企业法人从事物流园区开发运营业务，继续拥有其法人财产。未来宝湾物流重要资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须报请上市公司批准，应当与上市公司共同遵照《深圳证券交易所股票上市规则》、《公司章程》以及上市公司关于关联交易和对外担保的相关制度，履行必要的程序。

（3）财务整合计划

本次交易后，存续公司将根据承接业务特点，对现有双方的财务管理体系进行整合完善，制定适合双方业务特点的财务管理体系，进一步完善内部控制体系建设，完善财务部门机构、人员设置，做好财务管理工作，加强对成本费用核算、资金管控、税务等管理工作，统筹内部资金使用和外部融资，实现内部资源的统一管理，防范经营及财务风险。

（4）人员整合计划

本次交易后，深基地母公司的全体员工将由南山控股接收，其子公司员工的劳动关系维持不变。南山控股一方面将保持宝湾物流等子公司现有经营管理团队的稳定性，除核心人员由上市公司任命外，给予其较高的自主权；另一方面南山控股、深基地将加强相关管理人员、业务人员企业文化交流，建立和完善长效培训机制，提高整体经营效率和管理能力。

（5）机构整合计划

本次交易完成后，南山控股将持续按照中国证监会和深圳交易所的相关规定，建立规范的治理结构，保证新增业务经营的平稳过渡，不断完善的内部管理制度，

促进各项管理制度的稳定、规范运行。南山控股的机构设置会根据业务特点做相应变化，一方面会整合双方重合的人事、行政、审计、经营、证券事务部门等，实现机构优化，另一方面，强化和完善现有业务部门职能的整合。

2、整合风险

本次交易完成后，深基地将注销法人资格，其全部资产、负债将由南山控股承接，其子公司将成为南山控股的子公司。由于交易双方之间业务体系存在一定差异，加上公司规模及业务管理体系的进一步扩大，业务整合的深入及协同效应的发挥需要一定的时间，且过程较为复杂，交易双方之间能否在业务、财务及人员等方面进行深度整合，以充分发挥本次交易的协同效应，仍存在一定的不确定性，提示投资者关注相关整合风险。

3、管理控制措施

为了防范整合风险，尽早实现融合目标，南山控股将采取以下管理控制措施：

（1）建立有效的内控机制，强化上市公司在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面对标的资产的管理与控制，保证上市公司对新增业务及子公司重大事项的决策和控制权，提高公司整体决策水平和抗风险能力。

（2）将新增业务及子公司的业务、资金、人员和财务的管理纳入到上市公司统一的管理系统中，加强审计监督、业务监督和管理监督，保证上市公司对新增业务及子公司日常经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险。

（3）建立人才激励与绩效机制。参考上市公司的绩效激励与考核措施，为新增业务及子公司的人员和团队建立与公司经营业绩挂钩的长效的激励和考核机制，提升人员效能，同时加强对人才选拔和培训机制，通过企业文化层面的渗透与融合，不断增强团队凝聚力。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

本次交易完成后，上市公司将在原有业务基础上增加物流园区开发运营及海洋石油工程业务等业务，拓展了公司的业务链条，基于战略、业务、管理及财务

协同效应，合并双方已经明确了计划、定位及发展方向；上市公司已制定未来经营发展战略、业务管理模式及整合计划，并对整合风险制定了相应的管理控制措施。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“五、业务发展目标”之“（六）南山控股现有业务与深基地 B 业务未来计划、定位、发展方向及整合计划”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 8.申请材料显示，深基地 2017 年 9 月末其他应收关联方往来 1,533.3 万元，账龄 1-2 年。应收政府款项 1,204.5 万元，账龄在 3 年以上。请你公司补充披露：1）上述款项应收方名称、款项形成的背景以及合理性。2）上述款项账龄较长的原因以及合理性，坏账准备计提是否充分。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

深基地 2017 年 9 月末其他应收关联方往来 1,533.3 万元，账龄 1-2 年。该笔款项为深基地之子公司嘉兴供应链公司其他应收嘉兴投资公司（系嘉兴市秀洲区国有资产监督管理局成立的国有独资企业）款项。嘉兴供应链公司为中外合资企业，注册资本为人民币 2.3 亿元（其中宝湾物流控股有限公司出资 13,800 万元、嘉兴投资公司出资 2,300 万元、中国汇通（香港）有限公司出资 6,900 万元），注册资本已于 2016 年 12 月份全部到位。后续经营过程中，因小股东方嘉兴投资公司实际经营需要，在履行内部决议程序后，嘉兴供应链公司出借资金 1,533.3 万元，双方形成债权债务关系，嘉兴供应链公司账务上确认为其他应收款。目前嘉兴供应链公司尚未获取施工许可证，预计在 2018 年获取并开工建设，随着项目建设资金的需求，嘉兴投资公司将会根据项目资金的需要归还该部分资金，嘉兴投资公司为当地国资管理部门的独资公司，预计该款项的收回不存在重大风险。

深基地 2017 年 9 月末应收政府款项 1,204.5 万元，账龄在 3 年以上。该笔款项为深基地之子公司南京宝湾应收南京江宁经济技术开发区管理委员会土地预存款。根据深基地与南京江宁经济技术开发区管理委员会签订的《南京江宁开发区空港工业园项目建设协议书》和《项目建设补充协议书》，深基地于 2008 年 4 月 16 日和 2010 年 7 月 1 日分别支付人民币 1,204.5 万元和 4,750.788 万元给南京江宁经济技术开发区管理委员会和南京空港公司（系由南京江宁经济技术开发区管理委员会主管领导的有限责任公司，负责空港工业园相关产业的招商、土地开发、前期建设工作）作为项目土地预存款，该款项为专项资金用于项目用地实施“招拍挂”并签订《国有土地使用权出让合同》时作为土地出让金退还给南京宝湾，由南京宝湾向国土资源局缴付。根据南京宝湾与南京空港签订的《关于南京宝湾国际物流有限公司土地预存款及相关问题的备忘录》、《关于南京宝湾国际物流有限公司土地预存款返还的备忘录》，南京空港从 2011 年至 2016 年期间，累计返款给南京宝湾共计人民币 4,700 万元，剩余 1,255.288 万元未返还（其中：南京江宁经济技术开发区管理委员会应返还 1,204.5 万元，南京空港应返还 50.788 万元）。目前，南京宝湾在积极催收剩余款项。

深基地根据公司会计政策，对单项金额重大的应收款项单独进行减值测试，不存在减值问题，故不计提坏账准备。

综上，上述两笔款项账龄较长的原因合理且风险可控，无需计提坏账准备。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

上述两笔款项账龄较长的原因合理且风险可控，不计提坏账准备具有合理性。

经核查，会计师德勤认为：

经核查，我们认为上述两笔款项账龄较长的原因合理且风险可控，不计提坏账准备具有合理性。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“二、本次交易前深基地相关财务状况、经营成果和盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产结构分析”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 9. 申请材料显示，深基地报告期内归属于母公司所有者的净利润分别为 9,164.49 万元、191.81 万元、-1,686.92 万元。净利润下滑主要原因为：宝湾物流园区开发力度扩大，拟建及筹建期的园区与运营园区的数量不匹配，致使管理成本相对收入较高；园区建设资金需求较大，只依靠债务融资方式使得财务费用较高；此外，深基地报告期内石油后勤业务的盈利水平下降。请你公司结合上述分析，补充披露深基地盈利能力的稳定性，后续盈利能力改善的具体措施以及有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

（一）深基地归母净利润下滑的原因分析

深基地最近两年一期收入构成及利润情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	同比变动	2015 年度
营业收入：				
堆存（仓储）业务	44,406.99	55,005.99	5.74%	52,019.40
装卸业务	1,938.52	2,907.31	-21.07%	3,683.36
港务管理业务	1,634.04	1,688.71	1.43%	1,664.87
办公租赁及其他业务	7,172.65	8,177.11	6.75%	7,660.33
营业收入合计	55,152.20	67,779.13	4.23%	65,027.95
营业成本合计	24,237.36	29,990.83	0.98%	29,700.25
毛利率	56.05%	55.75%	-	54.33%
销售费用	49.38	107.74	-39.96%	179.46
管理费用	9,067.92	11,660.72	22.06%	9,553.15
财务费用	15,605.71	18,175.44	10.08%	16,511.53

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	同比变动	2015 年度
投资收益：				
权益法核算的长期股权投资收益	278.75	3,250.34	-44.88%	5,896.82
银行理财产品投资收益	-	128.32	-92.05%	1,614.23
投资收益合计	278.75	3,378.66	-55.02%	7,511.05
利润总额	2,232.62	7,236.68	-48.64%	14,090.41
减：所得税费用	2,713.10	5,132.19	69.76%	3,023.16
净利润	-480.48	2,104.50	-80.98%	11,067.26
归母净利润	-1,686.92	191.81	-97.91%	9,164.49

2016 年度，深基地营业收入合计较 2015 年度增长 2,751.18 万元，增幅 4.23%，其中营业收入占比较高的堆存（仓储）业务收入同比增长 5.74%，近年来稳步增长。报告期内，深基地毛利率基本保持稳定，盈利能力较为稳定。

深基地 2016 年度归母净利润同比减少 97.91%，主要原因如下：

1、胜宝旺公司长期股权投资形成的投资收益大幅下降 2,646.48 万元，降幅 44.88%。胜宝旺公司业绩下滑是由于国际油价长期处于低位，海洋石油相关客户（系其主营业务的来源）减缓了海洋工程项目投资，减少了海洋工程的订单，导致业绩下降。

2、报告期内，深基地管理费用及财务费用存在一定刚性，宝湾物流园区开发力度扩大，致使管理成本相对收入较高；园区建设资金需求较大，只依靠债务融资方式使得财务费用较高，随着业务扩张及新物流园区启动建设管理费用及财务费用均有增长。2016 年管理费用较 2015 年度增加 2,107.57 万元，增幅 22.06%；财务费用较 2015 年度增加 1,663.91 万元，增幅 10.08%。另外，由于资金需求增加，陆续减少对银行理财产品的购买，相关投资收益减少 1,485.91 万元，减幅 92.05%。

3、受海洋石油行业面临的形势所累，深基地母公司本部从事的装卸业务持续下滑，同时深基地母公司债务利息支出导致的财务费用成本较高，深基地母公司 2016 年度亏损 6,046.34 万元。由于深基地正在进行吸收合并的重大重组事项，其母公司未来可能注销，不确定未来期间是否能取得足够的用以抵扣可抵扣

暂时性差异的应纳税所得额，从谨慎角度出发，故将已确认的递延所得税资产分别在 2016 年度转回，导致递延所得税费用增加，净利润及归母净利润下降。

深基地 2017 年 1-9 月归母净利润负 1,686.92 万元，较 2016 年度下降 1878.73 万元，主要原因为胜宝旺公司长期股权投资形成的投资收益大幅下降 2,971.59 万元，降幅 91.42%。胜宝旺公司业绩下滑是由于国际油价长期处于低位，海洋石油相关客户（系其主营业务的来源）减缓了海洋工程项目投资，减少了海洋工程的订单，导致业绩下降。

（二）后续盈利能力改善的具体措施及有效性

1、深基地旗下宝湾物流拥有较强的品牌与规模优势

深基地堆存（仓储）业务收入的实现主要依赖于物流园区业务，主要由子公司宝湾控股及其子公司实际开展运营。宝湾控股是国内领先的物流园区运营商，以自持的物流园区为平台，为客户提供仓储、配送、库内管理、供应链管理、物流金融、设备租赁等多元化及物流一体化综合服务。

自 2003 年成立以来，宝湾控股在物流园区选址、开发建设、运营管理等方面均积累了丰富的经验，从项目开发、价格标杆、客户资源、服务标准、品牌声誉、盈利能力等多方面来看，宝湾控股在各地物流仓储市场上均处于领先水平，核心客户包括 DHL、顺丰、中远等专业物流服务商以及耐克、三星、宝洁、奔驰等知名产业公司，品牌优势明显。

在园区及土地储备方面，截至 2017 年 9 月 30 日，宝湾控股在上海、天津、广州、武汉、成都、重庆、南京、合肥等 29 个战略及热点城市自行开发并管理 50 个物流园项目，目前运营、在建、签约规划仓库面积约 556 万平方米。其中已实际完工投入运营物流园区 18 个（含托管的合肥宝湾），在运营仓库面积 182.4 万平方米，在建及拟建园区个数达 32 个，规划仓储面积 366 万平方米，拥有强大的规模优势。

2、物流业务相关的收入持续稳定增长

截至 2017 年 9 月 30 日，深基地旗下已经实际运营并产生收入的物流园区合计 17 个，通过对物流园区资源的合理运用及配置，深基地物流业务规模不断

扩大，盈利能力不断增强。2014 年度、2015 年度及 2016 年度，深基地旗下各运营物流园区业务合计收入分别为 3.70 亿元、4.84 亿元和 5.41 亿元，复合增长率达 20.92%，合计净利润（不考虑财务费用）分别为 1.57 亿元、1.81 亿元和 1.99 亿元，复合增长率达 12.58%，盈利能力不断增强。

2017 年 1-9 月，各物流园区合计实现收入 4.43 亿元，实现净利润（不考虑财务费用）1.62 亿元，预计 2017 年全年较 2016 年度仍然实现稳定增长。

3、拓宽融资渠道，持续进行物流园区网络布局

近年来，随着我国国民经济的快速发展，尤其是高端制造业、批发及零售业及电子商务业等下游行业的需求增加影响，物流行业也进入了快速发展周期。基于个人消费增长、电商崛起等所带来的旺盛的物流仓储需求，未来物流业务将迎来较大发展机遇。

物流园区行业是典型的资金密集型行业。在前期的征地和开发建设阶段往往需要在短时间内投入大量资金，园区建设完毕后往往还需要一定的培育期方能实现较高的出租率，且后续收入来源主要为客户的租金，资金回收期较长。行业特点导致物流园区建设项目投资门槛高、资金需求高，对融资能力要求也较高。

由于过往所处资本市场融资渠道限制，深基地难以向市场通过股权方式融资，其项目建设及业务开展所需资金只能通过债务形式获取，资产负债率较高。债务融资所导致的还本、付息滚动资金需求无法通过股权融资形式消化解决，导致其财务费用居高不下，2015 年度、2016 年度及 2017 年 1-9 月，深基地财务费用分别为 16,511.53 万元、18,175.44 万元及 15,605.71 万元，持续增长。

财务费用具体情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
利息支出	16,644.78	19,021.42	17,252.13
减：已资本化的利息费用	833.29	614.21	479.91
减：利息收入	339.1	505.25	589.55
汇兑差额	13.43	-49.98	40.12
其他	119.89	323.47	288.74

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
合计	15,605.71	18,175.44	16,511.53

随着本次换股吸收合并方案的实施，深基地现有业务可利用南山控股业务的存量资金，同时极大拓宽融资渠道，解决资金困境，利用其品牌和网络优势，继续开拓布局物流园区，占据各大城市的核心物流节点，增强盈利能力。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

报告期内，深基地净利润下滑具有合理性，深基地旗下物流园区开发运营相关业务拥有较强的品牌与规模优势，其盈利能力具有稳定性，深基地已制定后续盈利能力改善的有效措施。

经核查，会计师德勤认为：

经核查，我们认为深基地上述说明中对盈利能力下滑的分析具有合理性；我们未发现深基地对盈利能力改善的具体措施的分析与我们在审计中了解到的信息存在重大不一致的情况。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“四、本次换股吸收合并完成后财务状况和未来趋势分析”之“（四）后续盈利能力改善的具体措施及有效性”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 10.申请材料显示，深基地报告期内利润总额分别为 14,090.41 万元、7,236.68 万元、2,232.62 万元，所得税费用分别为 3,023.16 万元、5,132.19 万元、2,713.10 万元。请你公司补充披露深基地报告期内所得税费用的具体计算过程，并说明所得税费用与利润总额的匹配性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

(一) 深基地报告期内所得税费用的具体计算过程

1、2017 年 1-9 月所得税费用计算过程

单位：万元

项目	合并范围内本期亏损但未确认递延所得税资产的公司	合并范围内的其他公司	合计
利润总额	-9,457.95	11,690.57	2,232.62
按 25%的税率计算的所得税费用（上年度：25%）	-2,364.49	2,922.64	558.16
以前年度多提所得税	-1.33	3.49	2.17
不可抵扣的费用的影响	-	24.24	24.24
免税收入的影响	-80.54	10.85	-69.69
未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异和可抵扣亏损的影响	2,446.35	8.00	2,454.35
利用以前年度未确认可抵扣亏损的影响	-	-73.42	-73.42
在其他地区的子公司税率不一致的影响	-	-182.71	-182.71
所得税费用	-	2,713.10	2,713.10

2、2016 年度所得税费用计算过程

单位：万元

项目	合并范围内本年亏损但未确认递延所得税资产的公司	合并范围内的其他公司	合计
利润总额	-10,254.16	17,490.84	7,236.68
按 25%的税率计算的所得税费用（上年度：25%）	-2,563.54	4,372.71	1,809.17
以前年度多提所得税	4.20	-15.76	-11.55
不可抵扣的费用的影响	3.85	23.70	27.55
免税收入的影响	-858.06	45.47	-812.58
未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异和可抵扣亏损的影响	4,381.32	31.62	4,412.95
利用以前年度未确认可抵扣亏损的影响	-	-48.77	-48.77
在其他地区的子公司税率不一致的影响	-	-244.57	-244.57
所得税费用	967.78	4,164.41	5,132.19

3、2015 年度所得税费用计算过程

单位：万元

项目	合并范围内本年亏损但未确认递延所得税资产的公司	合并范围内的其他公司	合计
利润总额	-2,811.56	16,901.97	14,090.41
按 25% 的税率计算的所得税费用（上年度：25%）	-702.89	4,225.49	3,522.60
以前年度多提所得税	-	307.29	307.29
不可抵扣的费用的影响	-	71.07	71.07
免税收入的影响	-	-1,474.21	-1,474.21
未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异和可抵扣亏损的影响	702.89	1.08	703.97
利用以前年度未确认可抵扣亏损的影响	-	-	-
在其他地区的子公司税率不一致的影响	-	-128.24	-128.24
其他	-	20.68	20.68
所得税费用	-	3,023.16	3,023.16

（二）所得税费用与利润总额的匹配性分析

如上表所示，公司所得税费用与利润总额的不匹配主要是由于报告期内部分亏损公司未确认递延所得税资产造成。该等公司主要有深基地母公司、宝湾香港及中国汇通。亏损情况如下：

单位：万元

公司名称	2017 年 1-9 月亏损额	2016 年度亏损额	2015 年度亏损额
深基地母公司	5,785.73	5,078.56	-
宝湾物流（香港）有限公司	1,397.54	2,702.32	1,941.66
中国汇通（香港）有限公司	2,274.67	2,422.01	869.90
沈阳宝湾	-	51.26	-
常州宝湾	0.01	-	-
合计	9,457.95	10,254.16	2,811.56

1、深基地母公司亏损但未确认递延所得税资产的原因：

深基地由于正在进行重大资产重组事项，如果换股吸收合并方案实施，深基地母公司可能在 2018 年度就会被注销，并且深基地本部从事的装卸业务和港务管理业务自 2016 年开始持续下滑并亏损，不确定未来期间是否能取得足够的用

以抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额，故将已确认的递延所得税资产在2016年度转回，并在以后期间不确认递延所得税资产。

2、宝湾香港和中国汇通亏损但未确认递延所得税资产的原因：

宝湾香港和中国汇通为在香港注册成立的投资公司，未来期间无用以抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额，故不确认递延所得税资产。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

根据深基地报告期内所得税费用的具体计算过程，其所得税费用与利润总额之间是相互匹配的。

经核查，会计师德勤认为：

经核查，我们认为深基地所得税费用计算过程与我们在审计中了解到的情况一致；我们未发现深基地关于所得税费用与利润总额的匹配性说明与我们在审计过程中了解到的信息存在重大不一致的情况。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“二、本次交易前深基地相关财务状况、经营成果和盈利能力分析”之“（二）经营状况分析”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 11.申请材料显示：1）深基地报告期内流动比率分别为 0.42、0.25、0.35，最近一期期末资产负债率为 68.77%。2）最近一期期末，深基地短期借款、一年内到期非流动负债、长期借款、应付债券、其他非流动负债分别为 126,400 万元、61,429.2 万元、116,822.77 万元、56,975.3 万元、151,400 万元。请你公司：1）结合同行业可比公司情况、深基地业务模式，补充披露深基地报告期内流动性指标较弱的原因以及合理性，并说明深基地是否存在偿债风险。2）补充披露深基地上述借款的具体用途，后续的偿还计划，上述借款对深基地的持续盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

（一）报告期内深基地流动性指标及对比分析

1、深基地流动性指标情况

报告期内，深基地主要财务指标情况如下所示：

财务指标	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产负债率	68.77%	65.37%	63.30%
流动比率	0.35	0.25	0.42
速动比率	0.35	0.25	0.42

截至 2015 年末、2016 年末及 2017 年 9 月末，深基地资产负债率分别为 63.30%、65.37%和 68.77%，资产负债率略有上升。由于只能通过债务形式进行融资，同时，报告期内深基地加大物流园区业务的网络布局及土地储备，经营规模扩大，资金需求相应增加，因此资产负债率上升。

从短期偿债能力指标来看，由于深基地几乎没有存货，截至 2015 年末、2016 年末及 2017 年 9 月末，深基地流动比率及速动比率分别为 0.42、0.25 和 0.35，处于较低水平。主要因为深基地资产构成以投资性房地产、固定资产、无形资产（土地使用权）等非流动资产为主，短期变现能力相对较弱。

2、流动性指标与同行业公司对比情况

报告期内各期末，深基地资产负债率略高于 7 家相对可比 A 股上市公司资产负债率均值及中值水平；报告期内各期末，深基地流动比率及速动比率低于 7 家相对可比 A 股上市公司的均值及中值水平。随着深基地土地储备、园区面积、经营规模的扩大，资金需求相应增加，深基地资产负债率处于较高水平。由于深基地只能通过债务形式进行融资，可比公司均为 A 股上市公司，股权直接融资手段丰富，资产负债率平均水平低于深基地。

从短期偿债能力指标来看，由于深基地几乎没有存货，截至 2015 年末、2016 年末及 2017 年 9 月末，深基地流动比率及速动比率分别为 0.42、0.25 和 0.35，处于较低水平。主要因为深基地资产构成以投资性房地产、固定资产、无形资产（土地使用权）等非流动资产为主，短期变现能力相对较弱。

具体对比情况如下：

同行业可比上市公司资产负债率对比情况

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
中储股份	48.31%	51.43%	42.16%
光明地产	80.82%	80.56%	83.15%
象屿股份	75.19%	67.56%	65.54%
飞马国际	80.40%	79.29%	88.20%
恒基达鑫	18.98%	23.66%	25.18%
欧浦智网	48.88%	47.10%	50.23%
保税科技	38.38%	39.14%	36.99%
平均值	55.85%	55.53%	55.92%
中值	48.88%	51.43%	50.23%
深基地	68.77%	65.37%	63.30%

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

同行业可比上市公司流动比率对比情况

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
中储股份	1.86	2.00	2.64
光明地产	1.80	1.66	1.55
象屿股份	1.09	1.09	1.12

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
飞马国际	1.25	1.25	1.15
恒基达鑫	2.64	1.58	1.34
欧浦智网	1.54	1.38	1.15
保税科技	2.87	1.99	2.45
平均值	1.86	1.56	1.63
中值	1.80	1.58	1.34
深基地	0.35	0.25	0.42

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

同行业可比上市公司速动比率对比情况

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
中储股份	1.33	1.00	2.22
光明地产	0.51	0.36	0.27
象屿股份	0.68	0.62	0.78
飞马国际	1.20	1.23	1.15
恒基达鑫	2.63	1.57	1.34
欧浦智网	1.29	1.27	1.07
保税科技	2.65	1.80	2.35
平均值	1.47	1.12	1.31
中值	1.29	1.23	1.15
深基地	0.35	0.25	0.42

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

（二）流动比率、速动比率较低的合理性分析

1、物流相关业务需要进行物流园区的土地储备、房产建设、设备投入，导致流动资产占比低，非流动资产占比高

土地是物流园区业务开展的基础条件，且物流园区经营有着网络化和规模化的特点。因此，物流园区的数量、规模、布局及各个园区所处的区位条件直接决定了物流园区企业开展业务的地域范围和服务水平。

布局物流业务领域的十几年中，深基地不断积累，截至 2017 年 9 月 30 日，在上海、天津、广州、武汉、成都、重庆、南京、合肥等 29 个战略及热点城市

自行开发并管理 50 个物流园项目，运营、在建、签约规划仓库面积约 556 万平方米，已建成了一个覆盖主要物流枢纽和城市配送中心等战略节点的高效物流网络，需要不断投入布局土地储备、房产建设、设备投入等长期资产，自然非流动资产占比提高，反映短期偿债指标的流动比率、速动比率下降，符合深基地的业务特点。

2、资金回收期较长，导致流动比率、速动比率低

物流园区行业是典型的资金密集型行业。在前期的拿地和开发建设阶段往往需要在短时间内投入大量资金，园区建设完毕后往往还需要一定的培育期方能实现较高的出租率，且后续收入来源主要为客户的租金，资金回收期较长。

同时，物流园区企业往往通过签订较长租约的方式为客户提供服务，且该类服务往往是定制化的，客户更换供应商的成本较大。因此，进入行业较早、规模较大的物流园区企业在市场拓展过程中，可以通过长期为客户提供优质的高性价比的服务提高顾客忠诚度及消费粘性，并打造出为市场认可的品牌，逐渐形成其持续发展的稳固根基和核心竞争力。

深基地是国内最早布局物流行业的企业之一，通过十几年的积累，拥有 DHL、顺丰、中远等专业物流服务商以及耐克、三星、宝洁、奔驰等知名产业公司相关的大量稳固客户，虽然深基地物流业务收入持续稳定增长，受限于资金回收期较长的行业特性，难以将长期资产进行短期回收，导致流动比率、速动比率指标较低，具有行业合理性。

（三）偿债风险分析

1、深基地资产优质，银行合作关系紧密，偿债风险可控

截至 2017 年 9 月 30 日，深基地货币资金余额 63,264.98 万元，保有的货币资金量较为充足，深基地在上海、天津、广州、武汉、成都、重庆、南京、合肥等 29 个战略及热点城市自行开发并管理 50 个物流园项目，运营、在建、签约规划仓库面积约 556 万平方米，资产优质。截至 2017 年 9 月 30 日，深基地与工商银行、中国银行、农业银行、招商银行、平安银行、国家开发银行均保持着密切的合作关系，银行信用良好，贷款能力强。

2、深基地在债券市场信誉良好，债务融资能力强

经中国银行间市场交易商协会许可[2011]MTN164 号《接受注册通知书》批准深 基地 2012 年 3 月发行五年期中期票据计人民币 4 亿元(已于 2017 年偿还)，每年固定付息，到期一次还本。

经中国证监会证监许可[2012]1142 号文《关于核准深圳赤湾石油基地股份有限公司公开发行公司债券的批复》批准，深基地于 2012 年发行期限为 7 年的公司债券计人民币 5.7 亿元，每年固定付息，到期一次还本。

以上两次资本市场的债券发行体现了深基地业务具有较强的债务融资能力。另外，2017 年 6 月，中诚信证券评估有限公司出具的跟踪评级报告给予深基地主体 AA，债券 AA+ 评级，显示深基地具有较好的债务融资信誉度。

3、拥有中国南山集团背景，能够提供强大支持

深基地的控股股东及实际控制人为中国南山集团，中国南山集团系根据《中华人民共和国中外合资经营企业法》的规定，报经国务院于 1982 年批准成立的外商投资企业，集团股东的最终股东包括招商局集团、中海油集团、广东省国资委、深圳市国资委等央企、地方国资，实力雄厚、信誉良好。

中国南山集团的业务范围涵盖了房地产开发和集成房屋业务、石油后勤服务和物流园区开发经营业务、钢结构加工及板材业务、物流运输业务及金融投资业务等，其旗下中开财务有限公司主要从事南山开发成员单位间存贷、结算、委托贷款、票据贴现等业务，并已成功申请委托投资、消费信贷、买方信贷、融资租赁、有价证券投资等业务，能够为深基地提供资金及信用支持。

综上，深基地的偿债能力较强，偿债风险可控。

（四）深基地借款的具体用途及后续的偿还计划

1、深基地借款情况及偿还计划

截至 2017 年 9 月 30 日，深基地借款主要用于归还原有银行借款、归还中期票据、用于项目建设以及补充流动资金，具体明细情况如下：

债权人	合同及协议名称	期限（借款日）	期限（到期日）	数额或额度（万元）	用途
-----	---------	---------	---------	-----------	----

债权人	合同及协议名称	期限（借款日）	期限（到期日）	数额或额度（万元）	用途
平安银行	借款合同	2016/10/26	2017/10/25	5,000.00	归还中票
工商银行	借款合同	2016/11/1	2017/10/31	20,000.00	归还中票
中国南山集团	流贷	2014/12/12	2017/12/12	11,000.00	项目建设
中国南山集团	流贷	2014/12/18	2017/12/18	10,000.00	项目建设
招商银行	借款合同	2017/1/5	2018/1/5	22,000.00	归还中票
农业银行	流贷	2017/2/16	2018/2/15	29,400.00	归还股东借款
招商银行	流贷	2017/6/22	2018/2/22	5,000.00	补充流动资金
农业银行	流贷	2017/2/24	2018/2/23	20,000.00	归还股东借款
招商银行	借款合同	2017/3/9	2018/3/7	5,000.00	补充流动资金
农业银行	流贷	2017/3/21	2018/3/21	10,000.00	归还银行借款
中国南山集团	委托贷款	2017/8/8	2018/8/8	5,000.00	补充流动资金
中国银行	项目贷款	2013/9/24	2018/9/24	3,575.90	项目建设
招商银行	流贷	2017/9/29	2018/9/28	10,000.00	补充流动资金
中开财务公司	借款合同	2016/3/31	2019/3/30	10,000.00	归还银行借款
中开财务公司	流贷	2016/8/1	2019/8/1	3,400.00	项目建设
中国南山集团	委托贷款合同	2016/11/1	2019/10/31	24,000.00	归还中票
中国南山集团	委托贷款	2016/11/8	2019/11/8	5,000.00	补充流动资金
中开财务公司	固定资产贷款	2016/12/8	2019/12/8	6,345.51	项目建设
公司债	公司债	2012/12/17	2019/12/19	57,000.00	归还银行借款及补充流动资金
中国南山集团	流贷	2016/12/28	2019/12/28	600	项目建设
中开财务公司	借款合同	2016/12/29	2019/12/29	10,000.00	归还银行借款
中国南山集团	委托贷款	2017/3/2	2020/3/2	20,700.00	项目建设
中国南山集团	委托贷款	2017/3/2	2020/3/2	8,700.00	项目建设
中国南山集团	委托贷款合同	2017/3/6	2020/3/6	20,000.00	归还中票
中国南山集团	委托贷款	2017/4/13	2020/4/13	22,000.00	归还他行借款
中开财务公司	借款合同	2017/9/7	2020/9/7	7,000.00	补充流动资金
中国南山集团	委托贷款	2017/6/27	2022/6/27	5,000.00	补充流动资金
中国南山集团	委托贷款合同	2017/6/27	2022/6/27	4,000.00	归还银行借款
中国南山集团	委托贷款合同	2017/7/12	2022/7/12	16,000.00	归还银行借款
中国南山集团	委托贷款合同	2017/8/7	2022/8/7	4,000.00	归还银行借款

债权人	合同及协议名称	期限（借款日）	期限（到期日）	数额或额度（万元）	用途
中国南山集团	委托贷款合同	2017/8/14	2022/8/14	20,000.00	归还银行借款
中开财务公司	固定资产贷款	2016/5/27	2026/5/27	14,790.00	项目建设
中开财务公司	固定资产贷款	2016/5/27	2026/5/27	5,800.00	项目建设
中开财务公司	固定资产贷款	2016/8/4	2026/8/4	6,900.00	项目建设
中开财务公司	固定资产贷款	2016/10/17	2026/10/17	5,300.00	项目建设
中开财务公司	固定资产贷款	2016/11/7	2026/11/7	9,450.00	项目建设
国家开发银行	借款合同	2012/3/31	2027/3/28	12,601.97	项目建设
国家开发银行	借款合同	2012/11/29	2027/9/13	5,100.47	项目建设
国家开发银行	项目贷款	2014/4/22	2029/4/22	10,631.94	项目建设
国家开发银行	项目贷款	2014/5/29	2029/5/29	8,131.09	项目建设
国家开发银行	项目贷款	2016/2/29	2029/12/16	6,921.80	项目建设
合计				485,348.68	

深基地的债务结构以长期借款为主，主要为支持旗下物流园区开发建设，筹集资金。

从短期看，深基地将积极利用与现有借款银行的稳定合作关系，以及利用中国南山集团及中开财务的关联方资金支持，增强资金周转，确保现有债务的按时偿还；从长期发展看，随着投入运营的物流园区规模增加，相应的收入及现金流将稳步增长，可以用于偿还部分长期借款。

此外，深基地一直在积极探索基金合作、资产证券化等多元化的融资途径，若本次换股吸收合并实施完成，深基地将开拓股权融资渠道，有助于进一步缓解融资压力，降低综合融资成本，支持业务发展。

2、深基地借款对持续盈利能力的影响

根据深基地借款明细加权平均测算的综合借款年利率为 4.94%，受限于融资渠道约束，报告期内，深基地财务费用金额较大，导致净利润较低。

报告期内已经审计的实际财务费用情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
利息支出	16,644.78	19,021.42	17,252.13
减：已资本化的利息费用	833.29	614.21	479.91
减：利息收入	339.1	505.25	589.55
汇兑差额	13.43	-49.98	40.12
其他	119.89	323.47	288.74
合计	15,605.71	18,175.44	16,511.53

综上所述，虽然深基地负债金额较高，但深基地具有较为充足货币资金储备和较强的债务融资能力，不会因为偿债能力不足而导致资金断裂，财务风险可控。

目前深基地各项借款导致财务费用支出较高，对深基地的净利润造成一定不利影响，但是，深基地现有业务具有较强的市场竞争力和品牌优势，能够贡献稳定增长的业务收入和毛利，从而保证了深基地的持续盈利能力。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

报告期内，深基地流动性指标较弱的原因具有合理性，深基地资产优质，银行合作关系紧密，筹资能力较强，偿债风险可控。

报告期内，深基地各项借款导致财务费用支出较高，对深基地的净利润造成一定不利影响，但是，深基地现有业务具有较强的市场竞争力和品牌优势，从而保证了深基地的持续盈利能力。

经核查，会计师德勤认为：

经核查，我们认为深基地主要财务指标情况明细表、合同明细情况表及财务费用情况表与我们在审计中了解到的情况一致，我们未发现深基地流动性指标对比分析、流动比率、速动比率较低的合理性分析、偿债风险分析及深基地借款的具体用途及后续的偿还计划说明与我们在审计过程中了解到的信息存在重大不一致的情况。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“二、本次交易前深基地相关财务状况、经营成果和盈利能力分析”之“（二）经营状况分析”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 12.申请材料显示，深基地报告期内销售毛利率分别为 54.33%、55.75%、56.05%，远高于可比上市公司平均值 8.07%、7.56%、6.35%。请你公司：1）结合深基地业务模式、可比上市公司主营业务毛利率，补充披露深基地报告期内毛利率的合理性。2）补充披露报告期内选取可比上市公司是否具有代表性、可比性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

（一）深基地毛利率合理性分析

报告期内，深基地毛利率情况列示如下：

单位：万元

	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
主营业务收入			
堆存（仓储）业务	44,406.99	55,005.99	52,019.40
装卸业务	1,938.52	2,907.31	3,683.36
港务管理业务	1,634.04	1,688.71	1,664.87
办公租赁及其他业务	7,172.65	8,177.11	7,660.33
合计	55,152.20	67,779.13	65,027.95
主营业务成本			
堆存（仓储）业务	16,907.06	20,911.21	20,171.98
装卸业务	1,840.89	3,082.03	3,306.05
港务管理业务	370.48	584.80	1,318.94
办公租赁及其他业务	5,118.93	5,412.79	4,903.27
合计	24,237.36	29,990.83	29,700.25
毛利			
堆存（仓储）业务	27,499.93	34,094.79	31,847.42

	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
装卸业务	97.63	-174.72	377.31
港务管理业务	1,263.56	1,103.91	345.92
办公租赁及其他业务	2,053.72	2,764.33	2,757.05
合计	30,914.84	37,788.31	35,327.70
毛利率			
堆存（仓储）业务	61.93%	61.98%	61.22%
装卸业务	5.04%	-6.01%	10.24%
港务管理业务	77.33%	65.37%	20.78%
办公租赁及其他业务	28.63%	33.81%	35.99%
综合毛利率	56.05%	55.75%	54.33%

2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月，深基地综合毛利率分别为 54.33%、55.75%和 56.05%，综合毛利率略有增长。

报告期内，深基地物流业务相关的堆存（仓储）业务收入占比超过 80%，这一收入的毛利率基本保持稳定。物流业务相关的堆存（仓储）业务收入主要以物流园区为平台，提供仓储、装卸、配送、库内管理、设备租赁、电子商务管理等多元化及物流一体化综合服务，形成了完善的物流园区网络布局，其收入主要来源于 DHL、顺丰、中远等专业物流服务商以及耐克、三星、宝洁、奔驰等知名产业公司，客户及收入来源稳定。堆存（仓储）业务收入主要成本为物流园区的折旧、摊销，由于深基地已经形成成熟、稳定的开发、销售及营运模式，每年折旧摊销金额与收入可以保持基本稳定的比例，因此毛利率基本保持稳定。

报告期内，深基地毛利率增长主要由于港务管理业务毛利率增长所致，2016 年港务管理业务毛利率 65.37%，大幅高于 2015 年度的 20.78%，主要系 2015 年 12 月开始，深基地结合经营需要，将闲置的港区 1-2#泊位堆场不再投入使用，向业主退租，相应租金成本支出减少，毛利率提高。

（二）深基地毛利率与可比公司对比分析

由于 A 股暂无从事物流园区开发运营及石油后勤服务上市公司，本次交易中，深基地的可比公司选取范围为 A 股从事物流仓储业务的上市企业，选取标准如下：1、主要从事物流仓储业务的 A 股上市公司；2、剔除 2015 年市盈率为

异常值的企业，即剔除市盈率为负、无市盈率数据的 A 股上市公司；3、从资产及收入规模、业务、开发模式、区域等多角度挑选与深基地近似可比公司。

基于上述标准，确定深基地的 A 股可比上市物流仓储企业为 7 家，分别为中储股份、光明地产、飞马国际、象屿股份、恒基达鑫、欧浦智网、保税科技。报告期内，深基地可比公司毛利率指标情况如下所示：

单位：%

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
中储股份	4.18	4.91	3.51
光明地产	18.24	21.1	24.46
象屿股份	2.10	3.40	3.81
飞马国际	0.86	0.82	0.50
恒基达鑫	45.72	45.68	34.64
欧浦智网	7.33	15.93	17.32
保税科技	21.54	23.76	25.07
平均值	14.28	16.51	15.62
中值	7.33	15.93	17.32
深基地	56.05	55.75	54.33

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

报告期内，深基地可比公司单项业务毛利率指标情况如下所示：

单位：%

公司	类别	2016 年度	2015 年度
中储股份	交通运输	13.54	16.89
光明地产	物业及租赁	26.72	25.46
象屿股份	物流平台（园区）开发运营	44.01	49.03
飞马国际	物流园经营服务业	94.91	64.06
恒基达鑫	仓储	26.93	19.72
欧浦智网	仓储业务	74.21	74.77
保税科技	仓储运输	55.33	56.84
平均值	-	47.95	43.82
中值	-	44.01	49.03
深基地	堆存（仓储）业务	61.98	61.22

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯、公司年报

从分业务收入毛利率分析，可比公司物流园区运营相关的业务收入单项毛利率平均值及中值低于深基地堆存（仓储）业务收入毛利率水平，但仓储业务收入毛利率与物流园区的地理位置、开发管理水平、客户类型有较大关系。

深基地物流园区客户及收入来源稳定，已经形成成熟、稳定的开发、销售及营运模式，所运营物流园区位于上海、北京、广州、天津、武汉等核心节点城市，综合出租率超过 80%，特别是上海宝湾、上海明江物流、昆山宝湾投入运营时间早，拿地及建设成本相对低而且目前实际运营的出租率达到 100%，导致毛利率高，因此，深基地毛利率具有合理性。

作为从事物流园区开发运营、石油后勤服务、港务管理、办公租赁及其他业务多业务共存的上市公司。深基地毛利率由其自身完善的网络布局，成熟、稳定的开发、销售及营运模式业务特点决定，具有合理性。

（三）报告期内选取可比上市公司是否具有代表性、可比性分析

报告期内选取可比上市公司是否具有代表性、可比性分析详见本回复问题 14 相关回复。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

报告期内，深基地综合毛利率略有增长，其中堆存（仓储）业务的客户及收入来源稳定，主要成本为折旧、摊销，由于深基地已经形成成熟、稳定的开发、销售及营运模式，每年折旧摊销金额与收入可以保持基本稳定的比例，因此毛利率基本保持稳定，港务管理业务因投入的场地减少，租赁成本支出降低，导致毛利率增长，具有合理性。

深基地物流园区客户及收入来源稳定，已经形成成熟、稳定的开发、销售及营运模式，所运营物流园区位于上海、北京、广州、天津、武汉等核心节点城市，综合出租率超过 80%，特别是上海宝湾、上海明江物流、昆山宝湾投入运营时

间早，拿地及建设成本相对低而且目前实际运营的出租率达到 100%，导致毛利率高，因此，深基地毛利率具有合理性。

报告期内选取的可比上市公司接近深基地的行业特点，具有可比性。

经核查，会计师德勤认为：

经核查，我们认为深基地对毛利率的分析具有合理性；我们未发现深基地选取的可比上市公司进行比较的分析说明与我们在审计过程中了解到的信息存在重大不一致的情况。所选取的可比上市公司的数据与其年报数据披露一致。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“二、本次交易前深基地相关财务状况、经营成果和盈利能力分析”之“（二）经营状况分析”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 13.申请材料显示：1）本次交易中，上市公司拟向深基地的所有换股股东发行股票交换该等股东所持有的深基地 B 股股票，上市公司控股股东中国南山集团持有深基地 51.79%股权，本次交易主要采用市场法估值作为交易作价依据，上市公司控股股东中国南山集团未对深基地未来业绩作出承诺。2）报告期内深基地净利润持续下滑。请你公司补充披露：1）本次交易作价依据只采用市场法估值一种估值方法的原因以及合理性，是否符合《重组办法》第二十条的规定。2）本次交易中，上市公司控股股东中国南山集团未进行业绩承诺的原因以及合理性。3）深基地报告期内盈利水平下降对市场法估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

（一）本次交易作价依据说明

不同于通常的上市公司发行股份购买资产交易，本次交易的定价方式根据换股吸收合并的交易类型，主要采用了市场法中的可比公司法、可比交易法。对于

本次吸并方及被吸并方的换股价格，综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模以及可比公司股价、可比交易的估值水平，经公平协商确定。

（二）估值方法说明

从并购交易的实践操作来看，一般可通过可比公司法、可比交易法、现金流折现法等方法进行交易价格合理性分析。

可比公司法是根据标的公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数作为参考，利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析；可比交易法是挑选与标的公司同行业、在估值前一段合适时期被投资或并购的公司，基于融资或并购交易的定价依据作为参考，从中获取有用的财务或非财务数据，据此评估标的公司，得到企业价值。

本次交易中，合并双方均为上市公司，在合并完成之前，受上市监管及商业保密限制不能提供更为详细的预测财务资料、未来盈利及现金流预测，并且公布未来盈利及现金流预测可能会引起股价异动，因此本次合并未进行盈利及现金流预测。因缺乏相关的可靠的财务预测数据，本次交易无法使用现金流折现法进行估值分析。

本次合并属于公开市场合并，南山控股及深基地作为深交所上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且本次交易在市场上存在可比案例，故本次交易估值主要采用市场法中的可比公司法、可比交易法两种估值方法分析本次交易作价的公允性与合理性。

基于上述分析，本次交易采取的可比公司法和可比交易法契合南山控股、深基地实际情况，充分考虑了本次交易的背景和目的，估值合理、定价公允，符合《重组管理办法》第二十条的规定。

（三）本次交易定价符合《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定

根据《重组管理办法》第二十条第二款规定：“相关资产不以资产评估结果作为定价依据的，上市公司应当在重大资产重组报告书中详细分析说明相关资产的估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。上市公司董事会应当对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性发表明

确意见，并结合相关资产的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等通行指标，在重大资产重组报告书中详细分析本次交易定价的公允性。”

本次交易中，估值机构中信证券及国泰君安分别出具了估值报告，认为本次交易的估值合理、定价公允，不存在损害南山控股、深基地及其股东利益的情形。

本次交易的估值情况已经交易双方董事会、股东大会审议通过，且交易双方独立董事，已对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性以及和交易定价的公允性发表了独立意见并已充分披露。

基于上述，本次交易定价符合《重组管理办法》的相关规定。

（四）中国南山集团未进行业绩承诺的原因以及合理性说明

1、中国南山集团未进行业绩承诺符合法律规定

本次交易中，合并双方均为上市公司，在合并完成之前，受上市监管及商业保密限制不能提供更为详细的预测财务资料、未来盈利及现金流预测，并且公布未来盈利及现金流预测可能会引起股价异动，因此本次合并未进行盈利及现金流预测。本次交易无法使用现金流折现法进行估值分析。

本次合并属于公开市场合并，南山控股及深基地作为深交所上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且本次交易在市场上存在可比案例，故本次交易估值主要采用市场法中的可比公司法、可比交易法两种估值方法分析本次交易作价的公允性与合理性。

基于上述分析，本次交易未采取收益现值法、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，根据《重组管理办法》相关规定，中国南山集团无需进行业绩承诺。

2、中国南山集团未进行业绩承诺符合合同类型交易的特点及惯例安排

本次交易中的换股吸收合并主体均为上市公司，除控股股东及实际控制人外，还包含其他股东，仅由中国南山集团做出业绩承诺，不具有公平性，另外，均作为上市公司的吸并双方处于交易的同等地位，若仅由某一方股东做出业绩承诺，亦不具有公平性。

结合近几年完成的同类可比上市公司间换股吸收合并案例，均未做出业绩承诺安排，本次交易未进行业绩承诺符合合同类型交易的特点及惯例安排。

可比吸收合并交易的具体情况如下：

吸收合并交易类型	交易名称	是否安排业绩承诺
A 吸并 B	城投控股吸并阳晨 B	否
A 吸并 A	东方航空换股吸并上海航空	否
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	否
A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	否

（五）深基地报告期内盈利水平下降对市场法估值的影响分析

1、深基地与可比公司市盈率、市净率法对比

深基地的 A 股可比上市物流仓储企业在截至 2017 年 11 月 30 日，其股票收盘价及所对应市盈率、市净率情况如下表所示：

证券代码	证券简称	2017 年 11 月 30 日 收盘价（元/股）	2016 年度市盈 率（倍）	2016 年度市净 率（倍）
600787.SH	中储股份	11.23	32.19	2.35
600708.SH	光明地产	7.09	12.02	1.32
002210.SZ	飞马国际	12.73	13.74	5.23
600057.SH	象屿股份	9.04	24.82	1.18
002492.SZ	恒基达鑫	7.23	65.99	2.46
002711.SZ	欧浦智网	12.00	57.04	7.36
600794.SH	保税科技	4.26	209.37	2.66
平均值		-	59.31	3.22
中值		-	32.19	2.46

数据来源：Wind 资讯

若以上述可比上市公司的市盈率、市净率情况作为深基地估值参考基础，并充分考虑到市场情况，选择可比公司法市盈率、市净率估值区间作为本次深基地 B 股换股价格的估值参考区间，则对应 2016 年市盈率 12.02-209.37 倍，对应 2016 年市净率 1.18-7.36 倍。

2、归母净利润下降对市场法估值的影响分析

本次交易深基地 B 股换股价格为 23.27 港元/股（折合人民币 19.55 元/股），较定价基准日前 20 个交易日的深基地 B 股股票交易均价 16.62 港元/股有 40%

的溢价。深基地估值对应 2015 年市盈率为 48.88 倍，对应 2016 年市盈率为 1,955 倍，对应 2016 年市盈率大幅高于 A 股可比公司市盈率，主要由于 2016 年度归母净利润较低所致。深基地 2016 年度归母净利润下降系投资收益下降、财务费用增加以及计提所得税增加导致，具体分析详见本回复问题 9 相关回复。

深基地已在物流园区开发运营领域有十几年布局，处于行业领先地位，其品牌、资源优势较强，在上海、天津、广州、武汉、成都、重庆、南京、合肥等 29 个战略及热点城市自行开发并管理 50 个物流园项目，运营、在建、签约规划仓库面积约 556 万平方米，资产优质。对于深基地旗下物流相关的堆存（仓储）业务收入，报告期内收入持续稳定增长，2014 年度、2015 年度及 2016 年度，深基地旗下各运营物流园区业务合计收入分别为 3.70 亿元、4.84 亿元和 5.41 亿元，复合增长率达 20.92%，合计净利润（不考虑财务费用）分别为 1.57 亿元、1.81 亿元和 1.99 亿元，复合增长率达 12.58%，经营前景较好，因此，深基地主要经营业务仍然具有较强盈利能力。

截至 2017 年 11 月 30 日，深基地股票收盘价格为 22.42 港元/股，接近换股价格，其公司价值并未因业绩短期下滑而受不利影响。深基地对应 2016 年市净率为 2.57 倍，处于 A 股可比公司市净率估值区间。

综上，本次深基地估值重点参考了可比公司市盈率、市净率，同时也充分考虑了其他市场因素。但此次归母净利润率下降，主要原因在于投资收益下降、财务费用增加等因素，为此，报告期内业绩短期下滑不会对公司价值产生实质性影响。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

本次交易估值采取的可比公司法和可比交易法契合南山控股、深基地实际情况，充分考虑了本次交易的背景和目的，估值合理、定价公允，符合《重组管理办法》第二十条的规定。

本次交易未采取收益现值法、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，中国南山集团无需进行业绩承诺，符合《重组管理办法》相关规定及同类交易惯例安排。

深基地估值对应 2016 年市盈率较高，主要由于深基地 2016 年度投资收益下降、财务费用增加、可抵扣暂时性差异的应纳税所得额增加影响，导致其归母净利润较低所致，深基地业务及资产较为资产优质，公司价值并未因业绩短期下滑而受不利影响。

经核查，本次交易的估值机构中信证券、国泰君安认为：

本次交易估值采取的可比公司法和可比交易法契合南山控股、深基地实际情况，充分考虑了本次交易的背景和目的，估值合理、定价公允，符合《重组管理办法》第二十条的规定。

本次交易未采取收益现值法、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，中国南山集团无需进行业绩承诺，符合《重组管理办法》相关规定及同类交易惯例安排。

深基地估值对应 2016 年市盈率较高，主要由于深基地 2016 年度投资收益下降、财务费用增加、可抵扣暂时性差异的应纳税所得额增加影响，导致其归母净利润较低所致，深基地业务及资产较为资产优质，公司价值并未因业绩短期下滑而受不利影响。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第八节 本次交易估值情况”之“二、深基地换股价格确定依据”及“七、本次交易估值相关问题的说明”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 14.申请材料显示，本次交易选取中储股份、光明地产、飞马国际、象屿股份作为深基地 A 股可比上市物流仓储企业，深基地换股价格对应 2015 年市盈率为 48.88 倍，与选取企业 2015 年市盈率平均值基本一致，高于可比公司中值水平，其中，飞马国际 2015 年度市盈率为 102.24 倍。申请材料同时显示，深基地报告期内毛利率、净利率、营业利润率与可比公司平均水平存在较大差异，差异原因主要为可比公司与深基地主营业务情况存在较大差异。请你公司：1) 补充披露深基地换股价格对应 2015 年市盈率较高的原因以及合理性。2) 补充披露深基地与同行业可比公司毛利率、净利率、营业利润率差异的原因以及合理性。3) 结合深基地和可比企业物流仓储收入占比、财务指标差异等情况，补充披露选取可比企业的可比性。4) 结合市场法估值中对选取可比企业数量的要求，补充披露本次选取可比企业数量的合理性。5) 补充披露选取飞马国际作为可比企业的原因及合理性。6) 结合 A 股交通运输、仓储类企业 2015 年市盈率平均水平，补充披露深基地换股价格对应 2015 年市盈率的合理性和公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

(一) 深基地换股价格对应 2015 年市盈率的合理性分析

关于南山控股、深基地换股价格的合理性，详见本回复问题 1 相关回答。

本次换股吸收合并中，深基地 B 股股东的换股价格以定价基准日前二十个交易日深基地 B 股股票交易均价，即 16.62 港元/股为基础，并在此基础上给予 40% 的换股溢价率确定，即 23.27 港元/股。采用 B 股停牌前一交易日即 2016 年 3 月 4 日中国人民银行公布的人民币兑换港币的中间价（1 港币=0.8403 人民币）进行折算，折合人民币 19.55 元/股，对应 2015 年市盈率为 48.88 倍，对应 2015 年市净率为 2.57 倍。

根据南山控股、深基地 2015 年财务报表和经安永审阅的南山控股备考合并审阅报告，本次换股吸收合并完成后，南山控股、深基地每股收益及每股净资产情况如下：

单位：元/股

公司名称	项目	2015 年度	
		合并前	合并后
南山控股	归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	0.12	0.12
深基地 ^注	归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	0.40	0.41
南山控股	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	0.12	0.12
深基地 ^注	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	0.36	0.40
公司名称	项目	2015 年 12 月 31 日	
		合并前	合并后
南山控股	归属于母公司股东每股净资产（元/股）	3.10	2.83
深基地 ^注	归属于母公司股东每股净资产（元/股）	7.61	9.81

注：深基地合并后归属于母公司基本每股收益及每股净资产是按照本次合并换股比例 1:3.4663（南山控股 2017 年利润分配前的换股比例），根据南山控股合并后归属于母公司基本每股收益及每股净资产计算得到，尾数差异是由于保留 2 位有效小数造成

不考虑南山控股 2017 年利润分配的除权除息事项对换股比例影响，本次换股吸收合并完成前后，南山控股和深基地股东享有的 2015 年归属于母公司股东基本每股收益基本保持不变，方案设计充分考虑了双边股东的利益，避免了每股收益摊薄，具有合理性。

（二）本次市场法估值中选取的可比企业可比性分析

1、可比上市公司接近深基地的行业特点，具有可比性

由于 A 股暂无从事物流园区开发运营及石油后勤服务上市公司，本次交易中，深基地的可比公司选取范围为 A 股从事物流仓储业务的上市企业，选取标准如下：1、主要从事物流仓储业务的 A 股上市公司；2、剔除 2015 年市盈率为异常值的企业，即剔除市盈率为负、无市盈率数据的 A 股上市公司；3、从资产及收入规模、业务、开发模式、区域等多角度挑选与深基地近似可比公司。

基于上述标准，确定深基地的 A 股可比上市物流仓储企业为 7 家，分别为中储股份、光明地产、象屿股份、飞马国际、恒基达鑫、欧浦智网、保税科技。

（1）中储股份

中储股份是全国性大型综合物流企业，以物资经销和物流业务为主，致力于为国内外各企业的采购、生产、营销等供应链各环节进行全程综合物流服务，中储股份物流业务整体占营业收入的比例约 20%。

（2）光明地产

光明地产是集房产开发、施工、物业、冷链物流及产业链等为一体的国内大型国有综合房地产集团型公司，主营业务为房地产综合开发经营、物流产业链。

（3）象屿股份

象屿股份主营业务为商品采购供应及综合物流服务、物流园区平台开发运营。象屿股份物流板块业务侧重于大宗商品采购供应及综合物流，物流平台（园区）开发运营收入金额 2.47 亿元，由于其大宗商品采购供应及综合物流业务收入金额高，导致物流平台（园区）开发运营收入仅占比 0.21%。

（4）飞马国际

飞马国际专注于现代物流服务，业务有大宗货物国际采购、国际国内物流、企业整体供应链服务、专业交易市场建设和管理等，物流相关收入占比超过 99%。

（5）恒基达鑫

恒基达鑫是专业的第三方石化物流服务提供商，主要为国内石化产品生产商、贸易商的进出口货物提供码头装卸、仓储、管道输送服务，为境外客户提供码头驳运中转、保税仓储服务，其中仓储收入占比约 50%。

（6）欧浦智网

欧浦智网是一家集实体物流和电子商务为一体的大型第三方钢铁物流企业，能够提供大型仓储、转货、运输、商务配套、综合物流服务以及钢铁现货交易、钢铁资讯等全方位“一站式”的第三方钢铁物流服务，其仓储物流相关业务收入占比约 25%。

(7) 保税科技

保税科技主要从事液体化工品的码头装卸及保税仓储业务，提供包括代理、码头接卸、仓储管理、分拨运输、信息收集以及融资支持在内的一揽子综合物流服务，其仓储运输相关业务收入占比约 40%。

具体收入构成情况如下：

可比公司	收入分类	2016 年度收入 (万元)	占比	2015 年度收入 (万元)	占比
中储股份	商品流通	1,142,808.70	74.79%	1,493,552.09	84.21%
	交通运输	361,591.29	23.66%	254,330.77	14.34%
	其他主营业务	21,084.25	1.38%	25,281.97	1.43%
	其他业务	2,612.20	0.17%	511.71	0.03%
	合计	1,528,096.44	100.00%	1,773,676.54	100.00%
光明地产	房地产开发	1,982,427.87	95.39%	957,661.93	77.31%
	物业及租赁	23,833.15	1.15%	18,320.82	1.48%
	主营业务-其他	60,752.64	2.92%	253,195.59	20.44%
	其他业务	11,170.95	0.54%	9,550.17	0.77%
	合计	2,078,184.62	100.00%	1,238,728.51	100.00%
象屿股份	大宗商品采购供应及综合物流	11,829,307.94	99.35%	5,916,786.04	98.74%
	物流平台（园区）开发运营	24,682.57	0.21%	21,693.01	0.36%
	主营业务-其他	1,985.37	0.02%	390.60	0.01%
	其他业务	50,709.79	0.43%	53,461.05	0.89%
	合计	11,906,685.67	100.00%	5,992,330.70	100.00%
飞马国际	物流供应链服务业	5,199,414.16	99.68%	4,761,804.94	99.64%
	物流园经营服务业	1,319.48	0.03%	1,816.91	0.04%
	环保新能源行业	15,214.63	0.29%	15,159.79	0.32%
	其他	338.07	0.01%	150.08	0.00%
	合计	5,216,286.34	100.00%	4,778,931.72	100.00%
恒基达鑫	仓储	9,658.77	46.18%	7,386.44	48.29%
	装卸	10,521.66	50.30%	7,252.05	47.41%
	其他业务	736.89	3.52%	657.95	4.30%
	合计	20,917.32	100.00%	15,296.44	100.00%
欧浦智网	欧浦商城业务	148,604.54	48.12%	104,880.17	59.31%
	综合物流业务	69,130.22	22.39%	33,103.78	18.72%
	贸易业务	56,040.88	18.15%	8,147.91	4.61%
	仓储业务	12,222.12	3.96%	12,529.68	7.09%
	加工业务	11,987.20	3.88%	11,449.50	6.47%
	金融业务	9,199.66	2.98%	6,184.41	3.50%

	塑料业务	1,223.25	0.40%	322.31	0.18%
	其他业务	306.53	0.09%	130.31	0.06%
	家居业务	89.20	0.03%	99.82	0.06%
	合计	308,803.60	100.00%	176,847.89	100.00%
保税科技	化工品贸易	52,528.25	62.40%	33,898.60	53.07%
	仓储运输	30,421.08	36.14%	26,719.96	41.83%
	代理费	593.83	0.71%	2,030.28	3.18%
	服务费	18.65	0.02%	23.41	0.04%
	其他业务	622.89	0.74%	1,203.13	1.88%
	合计	84,184.69	100.00%	63,875.38	100.00%

数据来源：Wind 资讯、公司年报

综上所述，可比上市公司接近深基地的行业特点，具有可比性。

（三）财务指标差异的合理性分析

1、深基地与可比公司盈利指标差异具有合理性

2015 年、2016 年及 2017 年 1-9 月，深基地毛利率水平分别为 54.33%、55.75%和 56.05%，高于可比上市公司平均水平，主要原因为物流园区仓储收入为深基地业务收入的主要来源。2015 年、2016 年及 2017 年 1-9 月，堆存（仓储）业务分别占深基地营业收入的比例为 80.00%、81.15%和 80.52%，深基地仓储业务板块部分毛利率分别为 61.22%、61.98%和 61.93%，保持较为稳定。

报告期内，深基地可比公司主要财务指标情况如下所示：

同行业可比上市公司销售毛利率对比情况

单位：%

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
中储股份	4.18	4.91	3.51
光明地产	18.24	21.1	24.46
象屿股份	2.10	3.40	3.81
飞马国际	0.86	0.82	0.50
恒基达鑫	45.72	45.68	34.64
欧浦智网	7.33	15.93	17.32
保税科技	21.54	23.76	25.07
平均值	14.28	16.51	15.62
中值	7.33	15.93	17.32

深基地	56.05	55.75	54.33
-----	-------	-------	-------

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

报告期内，深基地可比公司单项业务毛利率指标情况如下所示：

单位：%

公司	类别	2016 年度	2015 年度
中储股份	交通运输	13.54	16.89
光明地产	物业及租赁	26.72	25.46
象屿股份	物流平台（园区）开发运营	44.01	49.03
飞马国际	物流园经营服务业	94.91	64.06
恒基达鑫	仓储	26.93	19.72
欧浦智网	仓储业务	74.21	74.77
保税科技	仓储运输	55.33	56.84
平均值	-	47.95	43.82
中值	-	44.01	49.03
深基地	堆存（仓储）业务	61.98	61.22

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

从分业务收入毛利率分析，可比公司物流园区运营相关的业务收入单项毛利率平均值及中值低于深基地堆存（仓储）业务收入毛利率水平，但仓储业务收入毛利率与物流园区的地理位置、开发管理水平、客户类型有较大关系。

深基地物流园区客户及收入来源稳定，已经形成成熟、稳定的开发、销售及营运模式，所运营物流园区位于上海、北京、广州、天津、武汉等核心节点城市，综合出租率超过 80%，特别是上海宝湾、上海明江物流、昆山宝湾投入运营时间早，拿地及建设成本相对低而且目前实际运营的出租率达到 100%，导致毛利率高，因此，深基地毛利率具有合理性。

同行业可比上市公司销售净利率对比情况

单位：%

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
----	--------------	---------	---------

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
中储股份	6.30	5.08	3.73
光明地产	5.70	5.55	4.06
象屿股份	0.49	0.57	0.77
飞马国际	0.39	3.04	0.37
恒基达鑫	26.83	20.38	20.94
欧浦智网	6.24	8.47	9.60
保税科技	-9.38	4.52	4.55
平均值	5.22	6.80	6.29
中值	5.70	5.08	4.06
深基地	-0.86	3.10	17.02

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

同行业可比上市公司营业利润率对比情况

单位：%

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
中储股份	8.30	-0.73	-0.40
光明地产	9.18	8.15	6.71
象屿股份	0.56	0.42	0.86
飞马国际	0.46	3.93	0.44
恒基达鑫	30.66	21.76	22.06
欧浦智网	7.77	10.94	12.08
保税科技	-7.29	6.27	8.30
平均值	7.09	7.25	7.15
中值	7.77	6.27	6.71
深基地	3.30	9.74	19.8

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

2015 年、2016 年及 2017 年 1-9 月，深基地营业利润率分别为 19.80%、9.74%和 3.30%，净利率分别为 17.02%、3.10%和-0.86%，低于可比公司水平，主要因为受海洋石油行业面临的形势所累，深基地母公司本部从事的装卸业务持续下滑，对参股公司投资收益下降，另外，深基地物流园区建设开发属于重资产

类业务，对于管理费用及财务费用存在一定刚性，随着业务扩张及新物流园区启动建设管理费用及财务费用开支金额较大。

2、深基地与可比公司财务指标差异具有合理性

由于深基地物流园区开发业务的重资产属性，企业在财务指标上体现出负债率较高和短期变现能力相对较弱的特点。2015 年、2016 年及 2017 年 1-9 月，深基地资产负债率分别为 63.30%、65.37%和 68.77%，资产负债率小幅增加，随着深基地土地储备、园区面积、经营规模的扩大，资金需求相应增加，深基地资产负债率处于较高水平。可比公司均为 A 股上市公司，股权直接融资手段丰富，资产负债率平均水平低于深基地。

具体指标对比情况如下：

同行业可比上市公司资产负债率对比情况

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
中储股份	48.31%	51.43%	42.16%
光明地产	80.82%	80.56%	83.15%
象屿股份	75.19%	67.56%	65.54%
飞马国际	80.40%	79.29%	88.20%
恒基达鑫	18.98%	23.66%	25.18%
欧浦智网	48.88%	47.10%	50.23%
保税科技	38.38%	39.14%	36.99%
平均值	55.85%	55.53%	55.92%
中值	48.88%	51.43%	50.23%
深基地	68.77%	65.37%	63.30%

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

同行业可比上市公司流动比率对比情况

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
中储股份	1.86	2.00	2.64
光明地产	1.80	1.66	1.55
象屿股份	1.09	1.09	1.12
飞马国际	1.25	1.25	1.15
恒基达鑫	2.64	1.58	1.34
欧浦智网	1.54	1.38	1.15

保税科技	2.87	1.99	2.45
平均值	1.86	1.56	1.63
中值	1.80	1.58	1.34
深基地	0.35	0.25	0.42

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

同行业可比上市公司速动比率对比情况

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
中储股份	1.33	1.00	2.22
光明地产	0.51	0.36	0.27
象屿股份	0.68	0.62	0.78
飞马国际	1.20	1.23	1.15
恒基达鑫	2.63	1.57	1.34
欧浦智网	1.29	1.27	1.07
保税科技	2.65	1.80	2.35
平均值	1.47	1.12	1.31
中值	1.29	1.23	1.15
深基地	0.35	0.25	0.42

注：根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，选取了与深基地相近的上述 7 家公司作为可比公司；数据来源：Wind 资讯

从短期偿债能力指标来看，2015 年、2016 年及 2017 年 1-9 月，深基地流动比率及速动比率均分别为 0.42、0.25 和 0.35，短期偿债指标较低。主要因为深基地资产构成以非流动资产为主，短期变现能力相对较弱。物流园区行业是典型的资金密集型行业，截至 2017 年 9 月 30 日，深基地在上海、天津、广州、武汉、成都、重庆、南京、合肥等 29 个战略及热点城市自行开发并管理 50 个物流园项目。在前期的拿地和开发建设阶段往往需要在短时间内投入大量资金，园区建设完毕后往往还需要一定的培育期方能实现较高的出租率，且后续收入来源主要为客户的租金，资金回收期较长。随着深基地未来物流园区的建成和投入运营，相应的收入及现金流将稳步增长，配合以融资渠道的开拓和新型业务的发展，深基地资产结构将得到有效改善。

综上，深基地为从事物流园区开发运营、石油后勤服务、港务管理、办公租赁及其他业务多业务共存的上市公司，从盈利指标角度，深基地毛利率虽然高于

同行业公司，但与可比公司分业务类别的毛利率具有可比性，可比公司估值能够反映 A 股市场的物流仓储行业估值情况，对于深基地估值具有可比参考作用。

（四）本次市场法估值中选取可比企业数量的合理性分析

从并购交易的实践操作来看，一般可通过可比公司法、现金流折现法、可比交易法等方法进行交易价格合理性分析。可比公司法是根据标的公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数作为参考，利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。

从过往案例来看，同类交易的相关估值分析中，可比公司数量亦根据具体交易情况确定，并无定数，具体情况如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方可比公司数量（家）
A 吸并 B	城投控股吸并阳晨 B	11
A 吸并 A	东方航空换股吸并上海航空	未披露
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	5
A 吸并 A	宝钢股份吸并武钢股份	5
拟上市吸并 A	美的集团吸并美的电器	4
拟上市吸并 A	温氏集团吸并大华农	4
拟上市吸并 A、B	招商蛇口吸并招商地产	7
拟上市吸并 B	新城控股吸并新城 B	10
拟上市吸并 B	浙能电力吸并东电 B	未披露

可比公司法分析中，并无明确规定限制可比公司数量，估值人员可根据被评估公司实际情况，根据可比原则确定可比公司数量，本次可比公司数量选取具有合理性。

（五）选取飞马国际作为可比企业的原因及合理性

飞马国际致力于提供现代物流服务的供应链服务，专注于打造集商流、物流、资金流、信息流为一体的供应链管理服务平台。深基地主要业务包括以物流园区为平台，提供仓储、配送、库内管理、供应链管理、物流金融、设备租赁等多元化及物流一体化综合服务，二者业务具有相似性，具有可比性。

（六）深基地换股价格对应 2015 年市盈率的合理性分析

深基地的 A 股可比公司在截至 2016 年 6 月 27 日股票收盘价及所对应市盈率、市净率情况如下表所示:

证券简称	2016 年 6 月 27 日收盘价 (元/股)	2015 年度市盈率 (倍)	2015 年度市净率 (倍)
中储股份	7.34	24.23	1.86
光明地产	8.38	21.66	1.39
飞马国际	18.37	102.24	7.45
象屿股份	10.03	40.65	1.95
恒基达鑫	12.66	105.06	3.08
欧浦智网	29.72	60.38	7.09
保税科技	5.15	249.84	3.30
平均值	-	86.29	3.73
中值	-	60.38	3.08
最高值	-	249.84	7.45
最低值	-	21.66	1.39

数据来源: Wind 资讯

本次深基地 B 股换股价格对应 2015 年市盈率为 48.88 倍, 对应 2015 年市净率为 2.57 倍。深基地换股价格对应估值指标低于可比公司的均值、中值水平, 但仍处于可比公司的最高指标及最低指标之间, 具有合理性。

本次交易中, 估值机构中信证券及国泰君安分别出具了估值报告, 认为本次交易的估值合理、定价公允, 不存在损害南山控股、深基地及其股东利益的情形。

本次交易的估值情况已经交易双方董事会、股东大会审议通过, 且交易双方独立董事, 已对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性以及和交易定价的公允性发表了独立意见并已充分披露。

综上所述, 深基地换股价格具有合理性, 换股价格对应 2015 年市盈率处于合理区间, 充分考虑了吸并双方股东的利益, 具有公允性。

二、中介机构核查意见

经核查, 本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为:

本次可比上市公司接近深基地的行业特点，具有可比性。深基地为从事物流园区开发运营、石油后勤服务、港务管理、办公租赁及其他业务多业务共存的上市公司，从盈利指标角度，深基地毛利率虽然高于同行业公司，但与可比公司分业务类别的毛利率具有可比性，可比公司估值能够反映 A 股市场的物流仓储行业估值情况，对于深基地估值具有可比参考作用。

可比公司法分析中，并无明确规定限制可比公司数量，估值人员可根据被评估公司实际情况，根据可比原则确定可比公司数量，本次可比公司数量选取具有合理性。

结合 A 股交通运输、仓储类企业 2015 年市盈率平均水平分析，深基地换股价格对应市盈率指标处于合理区间，具有合理性，南山控股、深基地换股价格充分考虑了双边股东的利益，定价公允、合理。

经核查，本次交易的估值机构中信证券、国泰君安认为：

本次可比上市公司接近深基地的行业特点，具有可比性。深基地为从事物流园区开发运营、石油后勤服务、港务管理、办公租赁及其他业务多业务共存的上市公司，从盈利指标角度，深基地毛利率虽然高于同行业公司，但与可比公司分业务类别的毛利率具有可比性，可比公司估值能够反映 A 股市场的物流仓储行业估值情况，对于深基地估值具有可比参考作用。

可比公司法分析中，并无明确规定限制可比公司数量，估值人员可根据被评估公司实际情况，根据可比原则确定可比公司数量，本次可比公司数量选取具有合理性。

结合 A 股交通运输、仓储类企业 2015 年市盈率平均水平分析，深基地换股价格对应市盈率指标处于合理区间，具有合理性，南山控股、深基地换股价格充分考虑了双边股东的利益，定价公允、合理。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第八节 本次交易估值情况”之“二、深基地换股价格确定依据”之“（二）换股价格与深基地可比公司估值水平的比较”及本次交易报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“二、

本次交易前深基地相关财务状况、经营成果和盈利能力分析”之“（二）经营状况分析”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 15.申请材料显示，深基地旗下控股子公司尚未取得权属证书的自有土地使用权合计 13 宗。请你公司补充披露：1）正在办理中的房产证的办理进展情况及预计办毕时间。2）上述资产对应的账面价值、评估值，如不能如期办毕的具体应对措施或处置安排、对本次交易作价、交易进程以及标的公司未来生产经营的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于反馈问题的回复

（一）尚未取得权属证书的土地和房产的权证办理进展

1、尚未取得权属证书的土地权证办理进展

截至 2017 年 9 月 30 日，深基地及其控股子公司尚未取得权属证书的自有土地使用权合计 13 宗，该等土地情况及权属证书的办理进展如下：

序号	权利人	土地用途	宗地面积 (m ²)	地址	办证进展及预计办毕时间
1	阳逻宝湾	工业用地(仓储物流)	145,141.63	新洲区阳逻街马山村、余岗村、邱栗村和仓埠街毕铺村	由于地块所在区域的产业规划布局调整，政府部门将另行选址置换该地块
2	西彭宝湾	仓储用地	57,870.00	九龙坡区西彭组团 D 分区 D54-3/05 号宗地	预计办毕时间为 2018 年 2 月
3		仓储用地	35,341.00	九龙坡区西彭组团 D 分区 D54-3/05 号宗地	
4	江苏宝湾	工业用地	48,781.77	东至规划用地，南至规划用地，西至新科十六路，北至华宝河	正在办理该等地块的总平面图规划审核，土地证的预计办毕时间为 2018 年 2 月底
5	江苏宝湾	工业用地	15,864.76	东至规划用地，南至高科十二路，西至规划用地，北至规划用地	
6	佛山南海宝湾物流有限公司	工业用地	29,863.20	佛山市南海区狮山镇狮西村华凤村民小组“芦狄围”地段	该等地块的抵押登记已注销，现已提交过户申请，土地

7	佛山南海宝湾物流有限公司	工业用地	19,246.10	佛山市南海区狮山镇狮西村华凤村民小组“芦狄围”地段	证的预计办毕时间为2018年1月底
8	佛山南海宝湾物流有限公司	工业用地	23,273.70	佛山市南海区狮山镇狮西村华凤村民小组“芦狄围”地段	
9	佛山南海宝湾物流有限公司	工业用地	169,354.50	佛山市南海区狮山镇狮西村华凤村民小组“芦狄围”地段	
10	佛山南海宝湾物流有限公司	工业用地	127,065.02	佛山市南海区狮山镇狮西村华凤村民小组“芦狄围”地段	
11	佛山三水宝湾物流有限公司	工业用地	228,301.50	佛山市三水中心科技工业区C区10号地块二	该等地块的抵押登记已注销，正与园区房产一并办理测绘、地籍调查及过户，土地证的预计办毕时间为2018年3月中旬
12	佛山三水宝湾物流有限公司	工业用地	25,613.20	佛山市三水中心科技工业区C区10号地块三	
13	佛山三水宝湾物流有限公司	工业用地	99,466.40	佛山市三水中心科技工业区C区10号地块一	

截至本回复出具日，原尚未取得产权证书的西彭宝湾一期地块和长沙望城宝湾物流有限公司地块已取得产权证书，具体情况如下：

序号	权利人	土地证号	土地用途	宗地面积(m²)	地址	使用权截止日期	权利受限情况
1	西彭宝湾	渝(2017)九龙坡区不动产权第001117871号	仓储用地	115,593	九龙坡区西彭组团D分区D52-1-1/03号宗地	2066年3月31日	无
2	长沙望城宝湾物流有限公司	湘(2017)望城区不动产权第0015260号	仓储用地	91,801.79	长沙市望城经开区马桥河路与月亮岛路交叉口东南角	2067年2月22日	无

2、尚未取得权属证书的房产权证办理进展

深基地及其控股子公司未取得权属证书的房产存在以下情况：（1）房产附着土地系尚未取得权属证书的租赁地块，该部分房产暂时无法办理权属证书；（2）

房产尚未办理竣工结算或房产证正在办理中；或（3）通过司法拍卖取得的房产正在办理产权过户手续。

深基地及其控股子公司因上述第（2）、（3）项原因尚未取得权属证书的房产情况及其权属证书的办理进展如下：

序号	权利人	房地产名称	建筑面积（m ² ）	办证进展及预计办毕时间
1	武汉宝湾	3号仓库	25,012.60	仓库已办理竣工备案，待综合楼办理竣工备案后一起办理产权证，产权证的预计办毕时间为2018年9月底
2		4号仓库	25,012.60	
3		5号仓库	19,156.40	
4		6号仓库	23,819.20	
5		7号仓库	25,105.60	
6		8号仓库	25,105.60	
7		综合楼二层	1,032.20	
8		综合楼三层	1,032.20	
9		综合楼四层	1,032.20	
10		堆场	32,499.90	
11		综合楼一层	1,449.05	
12		综合楼五层	1,032.20	
13		综合楼六层	993.94	
14		厕所	103.42	
15		辅助用房	322.56	
16	成都油气基地	A1-A3B1-B3C1-C3 办公楼宿舍门卫	7,320.25	尚待完成建设工程档案验收、竣工结算备案、竣工验收备案，产权证的预计办毕时间为2018年6月
17	佛山南海宝湾物流有限公司	佛山市南海区狮山镇狮西村华凤村民小组“芦狄围”地段（办公楼）	11,271.88	该等房产的抵押登记已注销，现已提交过户申请，产权证的预计办毕时间为2018年1月底
18		佛山市南海区狮山镇科技工业园北区虹岭路（普通员工宿舍）	3,721.82	
19		佛山市南海区狮山镇科技工业园北区虹岭路（管理人员宿舍）	3,883.4	
20		佛山市南海区狮山镇狮西村华凤村民小组“芦狄围”地段（宿舍B）	7,624.77	
21		佛山市南海区狮山镇科技工业园北区虹岭路（变配电	2,150.49	

序号	权利人	房地产名称	建筑面积 (m ²)	办证进展及预计办毕时间
		房)		
22		佛山市南海区狮山镇狮西村华凤村民小组“芦狄围”地段(氧化车间)	20,699.97	
23		佛山市南海区狮山镇科技工业园北区虹岭路(挤压车间)	11,581.58	
24		佛山市南海区狮山镇科技工业园北区虹岭路(一期车间)	35,506.9	
25		佛山市南海区狮山镇狮西村华凤村民小组“芦狄围”地段(挤压车间三期)	18,583.72	
26		佛山市南海区狮山镇科技工业园北区虹岭路(熔铸车间)	4,377.6	
27		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F1)	14,718.85	
28		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F3)	1,152	
29		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F4)	2,705.8	
30		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F5)	1,173.69	
31		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F6)	2,592	
32		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F7)	14,718.85	
33		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F8)	3,017.21	
34		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F9)	1,169.8	
35		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F10)	4,624.2	
36		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F11)	5,682.5	
37		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块一 (F12)	368	
38		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块三 (F1)	11,080.16	
39		佛山市三水中心科技工业	14,777	

序号	权利人	房地产名称	建筑面积 (m ²)	办证进展及预计办毕时间
		区 C 区 10 号地块二 (F1)		
40		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块二 (F2)	14,777	
41		佛山市三水中心科技工业区 C 区 10 号地块二 (F3)	15,056.5	

(二) 如不能如期办毕的具体应对措施或处置安排、对本次交易作价、交易进程以及标的公司未来生产经营的影响

尚未取得权属证书的土地使用权的账面价值合计为 42,263.34 万元，占截至 2017 年 9 月 30 日土地使用权账面价值金额 262,392.21 万元的比例为 16.11%；尚未办理竣工结算或产权证正在办理中房产的账面价值为 18,382.75 万元，占截至 2017 年 9 月 30 日房屋及建筑物账面价值金额 109,272.19 万元的比例为 16.82%；通过司法拍卖取得、正在办理产权过户的房产的账面价值为 17,926.49 万元，占截至 2017 年 9 月 30 日房屋及建筑物账面价值金额 109,272.19 万元的比例为 16.41%。由于本次交易并未对深基地及其子公司的单项资产进行评估，故无上述资产对应的评估值数据。

1、未能如期办理应对措施

由于办理权属证书前需履行规划、竣工验收等程序，故深基地旗下控股子公司的上述不动产权属证书正在办理中。上述尚未办理权属证书的房产、土地均按照当地政府部门的要求提交了相应的申请文件，并按当地的办理流程积极推动权属证书的办理。

为防范不能如期办毕的风险，中国南山集团出具了《关于完善土地房产等资产权属证书的承诺函》，承诺“本集团将全力协助、促使并推动深基地及其下属子公司完善土地、房产等资产方面的产权权属证书（所述土地的范围不涵盖以租赁形式交付深基地使用的土地）。如南山控股或其下属子公司因本次换股吸收合并涉及的深基地土地使用权、房产（所述土地的范围不涵盖以租赁形式交付深基地使用的土地）未能及时办理、无法办理相关权属证书或者其他土地使用权、房产不规范等情形，致使南山控股及其下属子公司在完善相关土地使用权、房地法律手续过程中所产生的赔偿、罚款、税费等办证费用的（因不可抗力及法律、政

策、政府管理行为、土地规划用途变更等非深基地及其下属子公司自身因素导致的结果除外)，本集团将给予南山控股及其下属子公司及时、足额补偿。”

2、对本次交易及未来经营影响

(1) 对交易作价影响

本次合并属于公开市场合并，南山控股及深基地作为深交所上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系。本次合并的换股比例系由合并双方在以相关股票于定价基准日前 20 个交易日的交易均价作为市场参考价的基础上，综合考虑历史股价、经营业绩、市值规模等因素，经公平协商而定。

因此，本次交易并未对深基地及其子公司的单项资产进行评估上述土地、房产等权属证书正在办理中，中国南山集团已对不能办理的风险作出承诺承担赔偿责任，上述房产未办理完毕不会对本次交易的对价产生影响。

(2) 对交易进程及未来生产经营影响

本次交易完成后，被吸并方深基地将注销法人资格，其全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务将由南山控股承继及承接，深基地子公司将变更为南山控股的子公司。

深基地母公司尚未取得权属证书的房产因附着地块尚未取得权证而暂无法办理权属登记，而其他尚未取得权属证书的房产、土地的权证将办理在深基地子公司名下，未来办理股权交割转移不会受到土地、房产权属证书办理进度的影响，故不会对本次交易的整体进程造成重大不利影响。

除根据政府规划需置换的地块以及位于中国南山集团出租地块上的房产外，其他尚未取得权属证书资产的相关权证正在办理中且不存在法律障碍，未取得权属证书并不影响深基地对资产的所有权及/或使用权，故预计不会对标的公司未来生产经营造成重大不利影响。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、国泰君安认为：

深基地及其控股子公司尚有部分未取得权属证书的土地、房产，除根据政府规划需置换的地块以及位于中国南山集团出租地块上的房产外，深基地及其控股子公司办理其他土地及房产的权属证书不存在法律障碍；该等需置换地块及暂时无法办理权属证书的房产不会对深基地及其控股子公司的经营造成重大不利影响，且中国南山集团已承诺赔偿南山控股及其控股子公司在完善相关土地使用权、房地法律手续过程中可能产生的赔偿、罚款、税费等，故该等未办理情形不会对本次交易作价、交易进程产生重大不利影响，也不会对标的公司未来的生产经营造成重大不利影响。

经核查，律师信达、大成认为：

深基地及其控股子公司尚有部分未取得权属证书的土地、房产，除根据政府规划需置换的地块以及位于中国南山集团出租地块上的房产外，深基地及其控股子公司办理其他土地及房产的权属证书不存在法律障碍；该等需置换地块及暂时无法办理权属证书的房产不会对深基地及其控股子公司的经营造成重大不利影响，且中国南山集团已承诺赔偿南山控股及其控股子公司在完善相关土地使用权、房地法律手续过程中可能产生的赔偿、罚款、税费等，故该等未办理情形不会对本次交易作价、交易进程产生重大不利影响，也不会对标的公司未来的生产经营造成重大不利影响。

经核查，本次交易的估值机构中信证券、国泰君安认为：

深基地及其控股子公司尚有部分未取得权属证书的土地、房产，除根据政府规划需置换的地块以及位于中国南山集团出租地块上的房产外，深基地及其控股子公司办理其他土地及房产的权属证书不存在法律障碍；该等需置换地块及暂时无法办理权属证书的房产不会对深基地及其控股子公司的经营造成重大不利影响，且中国南山集团已承诺赔偿南山控股及其控股子公司在完善相关土地使用权、房地法律手续过程中可能产生的赔偿、罚款、税费等，故该等未办理情形不会对本次交易作价、交易进程产生重大不利影响，也不会对标的公司未来的生产经营造成重大不利影响。

三、补充披露

南山控股、深基地已经根据要求，在本次交易报告书“第五节 深基地基本情况”之“十四、深基地主要资产情况”之“（四）房产、土地使用权的权属情况”中，对相关内容进行了补充披露。

（本页无正文，为深圳市新南山控股（集团）股份有限公司《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[162171 号]之反馈意见回复》之盖章页）

深圳市新南山控股（集团）股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为深圳赤湾石油基地股份有限公司《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[162171 号]之反馈意见回复》之盖章页）

深圳赤湾石油基地股份有限公司

年 月 日