

中信证券股份有限公司

关于

海宁中国皮革城股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

签署日期：二〇一八年三月

声明与承诺

中信证券接受上市公司委托，担任上市公司本次交易之独立财务顾问，并制作本独立财务顾问报告。独立财务顾问依据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《发行管理办法》、《准则第 26 号》、《重组若干规定》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律、法规的有关规定，以及中国证监会的相关要求，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，遵循客观、公正原则，在独立财务顾问截至本报告出具日所做的尽职调查和对本次交易的相关资料进行审慎核查的基础上，发表独立财务顾问意见。

一、独立财务顾问声明

独立财务顾问出具本报告系基于如下声明：

（一）本报告所依据的文件和材料由本次交易各方提供，提供方对其所提供文件和材料的真实性、准确性和完整性负责，并保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。独立财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任。本报告是假设本次交易各方当事人均全面和及时履行本次交易相关协议和声明或承诺的基础上出具的；

（二）独立财务顾问与本次交易各方当事人无利害关系，具有独立性；

（三）独立财务顾问的意见是基于本次交易各方均按相关协议的条款和承诺全面和及时履行其所有义务的基础而提出的；本次交易交易各方及相关中介机构等有关各方提供的资料和意见，基于的假设前提是上述资料和意见真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；本次交易交易各方董事及管理层的意见系基于善意诚信原则及经过合理询问后的谨慎考量而发表；独立财务顾问未对上述资料和意见作出任何承诺或保证；

（四）独立财务顾问未对上市公司的任何策略性、商业性决策或发展前景发表意见，未对其他任何事项发表意见，亦不对本次交易相关各方能否全面和及时履行相关协议及上市公司是否能够实现或完成本次交易发表意见。本报告及其任

何内容不构成对海宁皮城股东或任何其它投资者就海宁皮城股票或其他证券的任何投资建议和意见，亦不构成对海宁皮城股票或其它证券在任何时点上的价格或市场趋势的建议或判断。海宁皮城股东及其它投资者不可依据本报告做出任何投资决策（包括但不限于买入、卖出或持有），本报告亦不构成该等投资决策的依据，对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，独立财务顾问不承担任何责任；

（五）独立财务顾问出具本报告并无考虑任何海宁皮城股东的一般或特定投资标准、财务状况、税务状况、目标、需要或限制。独立财务顾问建议任何拟就本次交易有关方面或就其应采取的行动征询意见的海宁皮城股东，应咨询其有关专业顾问；

（六）独立财务顾问未对除本报告之外海宁皮城的任何策略性、商业性决策或发展前景发表意见；也未对其他任何事项发表意见，亦不对本次交易相关各方能否全面和及时履行相关协议及海宁皮城是否能够实现或完成本次交易发表意见；

（七）独立财务顾问履行独立财务顾问的职责并不能减轻或免除上市公司及其董事和管理层及其他专业机构与人员的职责；

（八）独立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和对本报告做任何解释或说明。未经独立财务顾问事先书面同意，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，仅独立财务顾问自身有权进行解释；

（九）独立财务顾问特别提醒海宁皮城股东和投资者认真阅读海宁皮城董事会发布的关于本次交易的相关决议、公告以及与本次交易有关的审计报告、资产评估报告、法律意见书等文件全文；

（十）如本报告中结论性意见利用其他证券服务机构专业意见的，独立财务顾问已进行了必要的审慎核查。除上述核查责任之外，独立财务顾问并不对其他中介机构的工作过程与工作结果承担任何责任，本报告也不对其他中介机构的工作过程与工作结果发表任何意见与评价；

(十一) 对本报告至关重要的而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计等专业知识来识别的事实，独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断；

(十二) 如独立财务顾问核查意见涉及上市公司、交易对方及本次交易相关方的信息来自公开信息或有公开的可靠的出处，则独立财务顾问的责任是确保本报告所涉信息从相关出处正确摘录；

(十三) 独立财务顾问核查意见仅供本次交易使用，不得用于任何其他目的，对于独立财务顾问的意见，需结合本报告以及本次交易的其他披露文件的整体内容一并考虑。独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件；

(十四) 独立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，独立财务顾问不承担任何责任；

(十五) 本报告仅供本次交易使用，不得用于任何其他目的，对于独立财务顾问的意见，需作为本报告的整体内容进行考量。

二、独立财务顾问承诺

独立财务顾问在截至本报告出具日所做的尽职调查和内部审慎核查的基础上，特别承诺如下：

(一) 独立财务顾问已按照相关法律法规履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

(二) 独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

(三) 独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托独立财务顾问出具意见的本次交易方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

(四) 独立财务顾问有关本次交易的独立财务顾问意见已提交独立财务顾问

内部核查机构审核，并同意出具此专业意见；

（五）独立财务顾问在与上市公司接触后到担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

目 录

声明与承诺	1
目 录	5
释 义	9
一、一般释义	9
二、专业释义	10
重大事项提示	12
一、本次交易方案概要	12
二、本次交易标的资产评估和作价情况	12
三、本次发行股份购买资产的简要情况	13
四、本次交易不构成重大资产重组	16
五、本次交易不构成重组上市	16
六、本次交易构成关联交易	17
七、本次交易对上市公司的影响	17
八、本次交易的决策过程及报批程序	21
九、本次交易相关方所作出的重要承诺	22
十、上市公司的控股股东及其一致行动人对本次发行股份购买资产的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次交易复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划	31
十一、本次交易对中小投资者权益保护的安排	32
十二、本次交易价格增值情况	36
第一节 本次交易概况	38
一、本次交易的背景	38
二、本次交易的目的	41
三、本次交易的决策过程	43
四、本次交易的具体方案	43
五、本次交易不构成重大资产重组	47
六、本次交易不构成重组上市	47
七、本次交易构成关联交易	48
八、本次交易对上市公司的影响	48
九、本次交易完成后的关联交易及变化情况	52

第二节 上市公司基本情况	53
一、上市公司基本情况	53
二、历史沿革及股权变动情况	53
三、海宁皮城的股权结构	60
四、最近六十个月控制权变动情况	60
五、最近三年重大资产重组情况	60
六、最近三年主营业务发展情况	60
七、最近三年及一期主要财务数据及财务指标	61
八、控股股东及实际控制人概况	62
九、上市公司及其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会调查情况的说明	63
十、上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年内受到行政处罚或刑事处罚情况的说明	64
十一、上市公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内受到证券交易所公开谴责，是否存在其他重大失信行为的说明	64
第三节 交易对方基本情况	65
一、资产经营公司基本情况	65
二、其他事项说明	72
第四节 交易标的基本情况	74
一、基本情况	74
二、历史沿革	74
三、时尚小镇公司最近三年增减资及股权转让情况	75
四、产权及控制关系	84
五、交易标的主要资产及权属状况	85
六、主要负债及对外担保情况	87
七、主营业务发展情况	87
八、财务情况	95
九、交易标的最近三年资产评估、交易、增资及改制情况	99
十、时尚小镇公司涉及立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况	100
十一、时尚小镇公司许可他人使用自己所有的资产，或者作为被许可方使用他人资产的情况	101
十二、重大诉讼、仲裁、行政处罚或潜在纠纷的情况	101

十三、其他情况.....	101
第五节 本次发行股份情况	103
一、本次交易方案.....	103
二、发行股份情况.....	103
三、本次发行股份前后上市公司股权结构变化情况	106
四、本次发行前后公司主要财务数据的变化	107
第六节 标的资产的评估情况	109
一、标的资产评估基本情况.....	109
二、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价公允性的分析	163
三、独立董事对本次交易评估事项的独立意见.....	168
第七节 本次交易合同的主要内容	170
一、合同主体和签订时间.....	170
二、合同主要内容.....	170
第八节 独立财务顾问意见	180
一、基本假设.....	180
二、本次交易的合规性分析.....	180
三、本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的交易情形	188
四、本次交易定价依据及合理性分析.....	189
五、对所选取的评估方法适当性、评估假设前提合理性、重要评估参数取值合理性的核 查意见.....	192
六、本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的 持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题.....	193
七、本次交易对上市公司市场地位、经营业绩、持续发展能力及公司治理机制的影响分 析.....	198
八、对交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能 及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效发表明确意见	203
九、对本次交易是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表明确意见	204
十、对本次交易补偿安排可行性、合理性的核查意见	205
十一、拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非 经营性资金占用问题的核查.....	205
十二、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的核查	205
第九节 独立财务顾问内核程序及内部审核意见	208

一、内核程序.....	208
二、内核结论意见.....	209
第十节 独立财务顾问结论性意见	210

释 义

除非本报告文义载明，下列简称在本报告中具有如下含义：

一、一般释义

海宁皮城、公司、上市公司	指	海宁中国皮革城股份有限公司
本报告、本独立财务顾问报告	指	《中信证券股份有限公司关于海宁中国皮革城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》
交易标的、标的公司、时尚小镇公司、小镇公司、皮革时尚小镇公司	指	海宁皮革时尚小镇公司投资开发有限公司
标的资产	指	海宁皮革时尚小镇公司投资开发有限公司 70% 股权
交易对方、资产经营公司、控股股东	指	海宁市资产经营公司
海宁市国资局、实际控制人	指	海宁市国有资产监督管理局
本次交易、本次发行股份购买资产	指	海宁皮城拟发行股份购买资产经营公司持有的标的公司 70% 股权
本次发行	指	本次发行股份购买资产的行为
《资产购买协议》	指	《海宁中国皮革城股份有限公司与海宁市资产经营公司之发行股份购买资产之协议》
报告期、最近两年及一期	指	2015 年度、2016 年度、2017 年 1-11 月
报告期各期末	指	2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日、2017 年 11 月 30 日
最近一年及一期	指	2016 年度、2017 年 1-11 月
审计/评估基准日	指	2017 年 11 月 30 日
交割日	指	标的资产全部变更至海宁皮城名下之日
过渡期	指	自评估基准日次日至交割日（含交割当日）止的期间，在计算有关损益或者其他财务数据时，如无另行约定，则指自评估基准日次日至交割日当月月末的期间
皮革城有限公司	指	海宁中国皮革城有限责任公司，为股份公司前身
投资开发公司	指	海宁浙江皮革服装城投资开发有限公司，为皮革城有限公司前身
市场服务中心	指	海宁市市场开发服务中心
宏达经编	指	浙江宏达经编股份有限公司，上市公司发起人股东。现更名为宏达高科控股股份有限公司
卡森实业	指	浙江卡森实业集团有限公司，上市公司发起人股东
皮革城投资公司	指	海宁中国皮革城投资有限公司，上市公司全资子公司
经营管理公司	指	海宁中国皮革城经营管理有限公司，上市公司全资子公司
嘉兴转型基金	指	浙江嘉兴转型升级产业基金有限公司

海宁转型基金	指	海宁市转型升级产业基金有限公司
建信资本	指	建信资本管理有限责任公司
皮管委	指	海宁市皮革管理委员会，原海宁中国皮革城管理委员会、浙江皮革服装城管理委员会
中信证券、独立财务顾问	指	中信证券股份有限公司
锦天城、法律顾问	指	上海市锦天城律师事务所
法律意见书	指	上海市锦天城律师事务所关于海宁中国皮革城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易的法律意见书
天健、天健会计师	指	天健会计师事务所（特殊普通合伙），原天健会计师事务所有限公司、浙江天健东方会计师事务所有限公司
坤元评估、评估机构	指	坤元资产评估有限公司
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
浙江省国资委	指	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会
深交所、证券交易所	指	深圳证券交易所
登记结算公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
股东大会	指	海宁中国皮革城股份有限公司股东大会
董事会	指	海宁中国皮革城股份有限公司董事会
监事会	指	海宁中国皮革城股份有限公司监事会
公司章程	指	《海宁中国皮革城股份有限公司章程》
《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》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
《格式准则第 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》
元/万元/亿元	指	人民币元/人民币万元/人民币亿元

二、专业释义

皮革	指	动物皮经去肉、脱脂、脱毛、软化、加脂、鞣制、染色等物理、化学加工过程所得到的符合人们使用目的要求的产品，又称革皮
海宁中国皮革城	指	海宁皮城开发及管理的皮革专业市场的总称
皮革城加工区	指	上市公司在海宁市开发及管理的皮革加工厂房物业，原称出口加工区，与时尚产业园功能类似
时尚产业园	指	上市公司在海宁市开发及管理的皮革加工厂房物业，与皮革城加工区功能类似
皮都锦江大酒店、皮革城大酒店	指	海宁皮都锦江大酒店，原海宁皮都万豪大酒店
佟二堡海宁皮革城	指	上市公司在辽宁省灯塔市佟二堡镇开发并管理的皮革交易市场
济南海宁皮革城	指	上市公司在山东省济南市在建的皮革交易市场

郑州海宁皮革城	指	上市公司在河南省郑州市开发并管理的皮革交易市场
时尚小镇、皮革时尚小镇	指	海宁皮革时尚小镇
O2O	指	O2O 即 Online To Offline (在线离线/线上到线下), 是指将线下的商务机会与互联网结合, 让互联网成为线下交易的前台
互联网+	指	“互联网+”是创新 2.0 下的互联网与传统行业融合发展的新形态、新业态, 即充分发挥互联网在生产要素配置中的优化和集成作用, 将互联网的创新成果深度融合于经济社会各领域之中, 提升实体经济的创新力和生产力, 形成更广泛的以互联网为基础设施和实现工具的经济发展新形态

注：本报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标；本报告中可能存在个别数据加总后与相关数据汇总数存在尾差情况，系数据计算时四舍五入造成；所述的百分比未尽之处均保留小数点后两位，存在四舍五入的情况。

重大事项提示

本部分所述词语或简称与本报告“释义”所述词语或简称具有相同含义。特别提醒投资者认真阅读本报告全文，并特别注意下列事项。

一、本次交易方案概要

上市公司拟通过发行股份购买资产的方式，向资产经营公司购买其持有的时尚小镇公司 70% 股权。

根据坤元评估出具的《评估报告》（坤元评报（2018）第 3 号），以 2017 年 11 月 30 日为评估基准日，时尚小镇公司 100% 股权的评估值为 105,835.82 万元。经过交易各方友好协商，本次交易标的资产，即海宁皮革时尚小镇公司投资开发有限公司 70% 股权的交易作价为 74,085.08 万元。

上市公司的控股股东仍为资产经营公司，实际控制人仍为海宁市国资局，控股股东和实际控制人未发生变更。

二、本次交易标的资产评估和作价情况

根据坤元评估出具的《评估报告》（坤元评报（2018）第 3 号），以持续经营和公开市场为前提，结合时尚小镇公司的实际情况，并综合考虑各种影响因素，分别采用资产基础法和收益法两种评估方法对时尚小镇公司的 100% 股权进行评估，最终采用资产基础法评估结果作为评估结论。

截至评估基准日 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司的净资产账面价值为 100,399.52 万元，资产基础法评估结果为 105,835.82 万元，评估增值 5,436.30 万元，增值率 5.41%。

经过交易各方友好协商，本次交易标的资产，即海宁皮革时尚小镇公司投资开发有限公司 70% 股权的交易作价为 74,085.08 万元。

三、本次发行股份购买资产的简要情况

（一）定价基准日、发行价格和定价原则

本次发行股份的定价基准日为公司第四届董事会第七次会议决议公告日。

根据《重组管理办法》的相关规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%，市场参考价格为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

经计算，审议本次交易的第四届董事会第七次会议决议公告日前20个交易日、60个交易日、120个交易日均价分别为8.21元/股、8.25元/股、8.27元/股。

经交易各方友好协商，本次交易的发行价格确定为定价基准日前20个交易日股票交易均价的90%，即7.39元/股。

公司在本次发行定价基准日至发行日期间如有分红、配股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将相应调整本次发行的发行价格。

（二）发行股份数量

根据交易各方协商确定的标的资产交易价格，以上述发行价格计算，本次发行股份购买资产的股票发行数量为100,250,440股。最终发行的股份数量以中国证监会核准的数量为准。

定价基准日至发行日期间，如发行价格因上市公司分红、配股、资本公积转增股本等除权、除息事项作相应调整时，发行数量亦将作相应调整。

（三）股份锁定期安排

本次交易完成后，交易对方资产经营公司承诺：

“1、因本次发行股份购买资产而获得的海宁皮城股份自本次发行结束之日起36个月内不得转让；

2、如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本公司不转让在本次交易中获得的股份；

3、前述股份解锁时需按照中国证监会及证券交易所的有关规定执行。若根据证券监管部门的监管意见或相关规定要求的锁定期长于前述锁定期的，将根据相关证券监管部门的监管意见和相关规定进行相应调整。

4、本次交易完成后6个月内如上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后6个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有海宁皮城股票的锁定期自动延长至少6个月。”

（四）评估基准日至标的资产交割日期间的损益安排

经各方同意，自评估基准日至标的资产交割日的期间为过渡期间。如标的资产交割日不为当月最后一天，则交割审计基准日顺延至交割日当月最后一天。标的资产在过渡期间产生的损益，均由上市公司承担和享有。

（五）发行前滚存未分配利润安排

海宁皮城在本次交易实施完毕前滚存未分配利润，由本次交易完成后新老股东共享。

（六）发行价格调整方案

为应对因整体资本市场波动以及公司所处行业A股上市公司资本市场表现变化等市场及行业因素造成的公司股价大幅波动对本次交易可能产生的不利影响，根据《重组办法》相关规定，就本次交易设定如下发行价格调整方案：

1、价格调整方案对象

价格调整方案的调整对象为本次发行的发行价格，标的资产交易价格不进行调整。

2、价格调整方案生效条件

价格调整方案的生效条件为公司股东大会审议通过本次价格调整方案。

3、可调价期间

价格调整方案的可调价期间为公司审议本次交易的股东大会决议公告日至本次交易获得中国证监会核准前。

4、调价触发条件

公司审议本次交易的股东大会决议公告日至中国证监会核准前，出现下述任一情形的，公司有权召开股东大会审议是否对股票发行价格进行调整。

价格调整方案的调价触发条件如下：

可调价期间内，中小板综合指数（399101.SZ）在任一交易日前的连续20个交易日中有至少10个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年10月31日收盘点数（即11,916.2点）跌幅超过10%。或者，可调价期间内，申万专业市场指数（852052.SI）在任一交易日前的连续20个交易日中有至少10个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年10月31日收盘价格（即1,197.16点）跌幅超过10%。

5、调价基准日

在满足任意一项调价触发条件后，上市公司决定调价的董事会决议公告日。

6、发行价格调整机制

当触发条件产生时，公司有权在触发条件产生之日起20个交易日内召开董事会会议审议决定是否按照上述价格调整方案对本次发行的发行价格进行调整。

若上述发行价格调整方案的生效条件满足且公司董事会审议决定对发行价格进行调整的，调价基准日为该次董事会决议公告日，调整后的发行价格为在不低于调价基准日前20个交易日的上市公司股票交易均价的90%的基础上，由董事会确定调整后的发行价格。在可调价期间内，公司仅可对发行价格进行一次调整。

7、发行股份数量调整

标的资产价格不进行调整，发行股份数量根据调整后的发行价格相应进行调整。

8、调价基准日至发行日期间除权、除息事项

公司在调价基准日至发行日期间如有分红、配股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将相应调整本次发行的发行价格，发行股份数量根据调整后的发行价格相应进行调整，最终发行股数以中国证监会最终核准的股数为准。

四、本次交易不构成重大资产重组

根据上市公司2016年度经审计的财务数据、时尚小镇公司2017年1-11月经审计财务数据以及交易作价情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目	时尚小镇公司	标的资产指标选取	海宁皮城	占比	是否构成重大资产重组
资产总额	132,034.31	132,034.31	1,311,976.01	10.06%	否
资产净额	100,399.52	100,399.52	709,219.00	14.16%	否
营业收入	-	-	216,894.96	-	否

注：1、海宁皮城资产总额、资产净额及营业收入取自经审计的2016年度财务报告；时尚小镇公司的资产总额、资产净额取自标的公司经审计的2017年1-11月财务报告，营业收入取自标的公司经审计的2016年度财务报告；

2、本次购买股权将导致上市公司取得标的公司控股权，标的资产的资产总额高于成交金额，因此根据《重组管理办法》的相关规定，资产总额以标的资产的资产总额为准；

3、本次购买股权将导致上市公司取得标的公司控股权，标的资产的资产净额高于成交金额，因此根据《重组管理办法》的相关规定，资产净额以标的资产的资产净额为准；

4、本次购买股权将导致上市公司取得标的公司控股权，因此根据《重组管理办法》的相关规定，营业收入以标的公司完整会计年度营业收入为准。

根据《重组管理办法》的规定，本次交易不构成上市公司重大资产重组。本次交易涉及发行股份购买资产，故须提交中国证监会并购重组审核委员会审核，取得中国证监会核准后方可实施。

五、本次交易不构成重组上市

本次交易完成前后，上市公司的控股股东均为资产经营公司，实际控制人均为海宁市国资局，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更，不构成重组上市。

六、本次交易构成关联交易

本次发行股份购买资产的交易对方资产经营公司，为上市公司的控股股东。因此，本次交易构成关联交易。

七、本次交易对上市公司的影响

（一）对公司股权结构的影响

本次交易前，上市公司总股本为1,282,745,046股。本次交易，公司拟向资产经营公司发行100,250,440股。本次交易完成后，公司的股本将增至1,382,995,486股。

本次发行前后，公司的股本结构变化情况如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数量（股）	持股比例（%）	持股数量（股）	持股比例（%）
资产经营公司	424,967,048	33.13	525,217,488	37.98
市场服务中心	235,538,800	18.36	235,538,800	17.03
其他股东合计	622,239,198	48.51	622,239,198	44.99
合计	1,282,745,046	100.00	1,382,995,486	100.00

注：1、本次交易前股东及持股数量为公司截至2017年11月30日持股情况；

2、市场服务中心系资产经营公司的全资子公司；

3、资产经营公司持股数量将以中国证监会核准及实际发行数量为准。

如上表所示，本次交易前，资产经营公司直接持有公司33.13%的股权，通过全资子公司市场服务中心间接持有公司18.36%股权，合计持有公司51.49%股权，为公司的控股股东，海宁市国资局为公司实际控制人。根据《上市公司收购管理办法》第六十三条第一款第（三）项的规定，本次交易前资产经营公司合计持有公司股权比例超过50%，可免于向中国证监会提交要约收购豁免申请。本次交易完成后，资产经营公司直接持有公司37.98%的股权，通过全资子公司市场服务中心间接持有公司17.03%股权，合计持有公司55.01%股权，仍为公司的控股股东，海宁市国资局仍然为实际控制人，本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变化。

（二）对公司主要财务指标的影响

1、本次交易对公司财务指标的影响

根据天健会计师出具的关于本次交易的《审阅报告》（天健审（2018）4号）及未经审计的上市公司2017年1-11月财务报表，本次发行前后公司主要财务数据比较如下：

单位：万元

项目	2017年11月30日/2017年 1-11月实现数	2017年11月30日/2017年 1-11月备考数
资产总额	1,078,644.69	1,180,322.06
归属于母公司所有者权益	732,233.36	802,275.94
营业收入	164,384.16	164,384.16
利润总额	40,775.69	40,840.00
归属于母公司所有者的净利润	29,569.16	29,611.74
基本每股收益（元/股）	0.23	0.23

时尚小镇公司成立于2016年8月，系皮革城投资公司的全资子公司；同年，时尚小镇公司注册资本增至10亿元，增资部分由建信资本出资4亿元、嘉兴转型基金出资2亿元、海宁转型基金出资1亿元。根据皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金于2016年8月和2016年12月签订的《股权收购协议》及《增资及股权收购协议》，嘉兴转型基金、海宁转型基金及建信资本对时尚小镇公司的增资有固定的投资期限，享受固定投资回报，时尚小镇公司从2016年8月起视同上市公司的全资子公司纳入合并范围。

2017年10月，建信资本、嘉兴转型基金、海宁转型基金分别与资产经营公司签订《股权转让协议》，约定建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金分别向资产经营公司转让其持有的全部股权，上述股权变动于2017年10月31日完成工商变更。2017年10月31日起，时尚小镇公司不再纳入上市公司合并范围。

基于上述背景，2017年11月30日的备考资产负债表与实际资产负债表比较，上市公司的资产总额、归属于母公司所有者权益有所增加，2017年1-11月的备考利润表与实际利润表在金额上差异较小。同时，由于时尚小镇公司目前仍处于建设期，尚未开始产生主营业务收入，因此本次交易完成并将时尚小镇公司纳入合并范围后，2017年度归属于母公司所有者的净利润亦不会有明显的增长。待时尚

小镇公司完成基建开发，进入稳定的运营期间后，预计盈利能力将有所增长，归属于母公司所有者的净利润水平将有所提高。从长远角度，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

2、本次交易对公司每股收益的影响

根据中国证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（中国证券监督管理委员会公告（2015）31号）的要求，假设本次交易于2017年11月30日完成，公司对2017年度预计每股收益相对2016年度每股收益以及假设不存在本次交易公司2017年度预计每股收益的变动趋势进行了测算分析，具体如下：

项目	2016 年度	2017 年度不考虑本次交易	2017 年度考虑本次交易
总股本（股）	1,282,745,046	1,282,745,046	1,382,995,486
加权平均总股本数（股） 注 1	1,133,562,087	1,282,745,046	1,291,099,249
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润（元）	457,922,976.77	457,922,976.77	457,895,475.47
时尚小镇公司净利润（元） 注 2	27,934.10	27,934.10	-
扣除时尚小镇公司后归属于母公司所有者净利润（元）注 2	457,895,042.67	457,895,042.67	-
扣除非经常性损益后基本每股收益（元/股）	0.40	0.36	0.35
扣除非经常性损益后稀释每股收益（元/股）	0.40	0.36	0.35

注1：2016年11月，经中国证券监督管理委员会《关于核准海宁中国皮革城股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可（2016）2023号）核准，公司采用非公开发行方式向融通基金管理有限公司等八名对象定向发行人民币普通股（A股）162,745,046股，发行完成后，上市公司股本由1,120,000,000股增至1,282,745,046股，截至2016年末，加权平均股本数为 $1,120,000,000+162,745,046/12=1,133,562,087$ 股。

注2：2016年度，上市公司将时尚小镇公司视同全资子公司纳入合并范围，具体情况请参见本报告“第一节、八、（二）、1、本次交易对公司财务指标的影响”，根据天健所出具的天健审（2017）7589号审计报告，时尚小镇公司2016年度的净利润为27,934.10元，在模

拟2017年度数据时，上市公司采用的是剔除了时尚小镇公司后的2016年财务数据。

从上表可以看出，本次交易完成后，会在一定程度上对公司2017年度每股收益数据造成摊薄。由于时尚小镇公司目前仍处于建设期，尚未开始产生主营业务收入，预计2017年度为上市公司贡献的净利润较小。待时尚小镇公司完成基建开发，进入稳定的运营期间后，预计盈利能力将有所增长，归属于母公司所有者的净利润水平将有所提高。从长远角度，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

上表计算基于：

- (1) 假设宏观经济环境、公司所处市场情况没有发生重大不利变化；
- (2) 本次交易发行股份数量为100,250,440股；
- (3) 公司于2017年11月30日完成本次交易，截至2017年末，上市公司加权平均股本数为 $1,282,745,046+100,250,440/12=1,291,099,249$ 股；
- (4) 海宁皮城2017年度扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润与2016年度金额一致；假设标的公司2017年度的净利润为标的公司经审计的2017年1-11月净利润 396.73 万元/ $11*12=432.80$ 万元；
- (5) 公司2017年度不存在送股、配股、资本公积金转增股本等其他对股份数有影响的事项。

以上假设仅为测算本次交易摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响，不代表公司对2017年经营情况及趋势的判断，不构成上市公司盈利预测，亦不代表公司对本次交易实际完成时间的判断。投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。

（三）对公司业务的影响

时尚小镇公司主营业务为皮革时尚小镇的开发与经营，与公司主营业务基本一致，因此，本次交易属于同行业并购范畴，有助于公司主营业务的做大做强。

交易完成后，时尚小镇公司将成为公司的全资子公司。上市公司将从单一的皮革专业市场经营升级为包含“时尚创业园区”、“设计师创业梦工厂”、

“会”、“秀”、“赛”、“教”的专业市场生态平台，搭建完善的时装产业链，有助于提高抵御单一皮革行业波动的能力。

上市公司多年来拥有丰富的专业市场行业管理经验，坚实的皮革产业基础以及强大的资源整合能力将复制于时尚小镇公司的开发与经营，会提升时尚小镇公司整体的盈利能力。

（四）对公司治理结构的影响

本次交易前，上市公司已根据《公司法》、《证券法》及其他有关法律、法规及规范性文件的要求，建立并逐步完善法人治理结构，规范公司运作，同时加强信息披露工作。

本次交易不会导致上市公司的控股股东、实际控制人发生变更，也不会涉及重大经营决策规则与程序等方面的重大调整。本次交易完成后，上市公司仍具有完善的法人治理结构，与控股股东、实际控制人在业务、资产、人员、机构、财务等方面独立，具有独立运营能力。

八、本次交易的决策过程及报批程序

（一）已经履行的程序

1、2018年1月10日，交易对方资产经营公司召开股东会审议并通过了本次交易的相关事项；

2、2018年1月10日，标的公司召开股东会审议通过本次交易的相关议案；

3、2018年1月12日，上市公司召开第四届董事会第七次会议审议通过本次交易的相关议案，与本次交易相关的董事已回避表决；

4、2018年2月9日，浙江省国资委出具了《浙江省国资委关于海宁中国皮革城股份有限公司发行股份购买资产有关事项的批复》（浙国资产权（2018）3号），同意了本次发行股份购买资产的交易方案；

5、2018年3月19日，上市公司召开的2018年第一次临时股东大会审议通过本次交易的相关议案，交易对方资产经营公司及其一致行动人市场服务中心已回避

表决。

（二）本次交易尚需履行的程序

本次交易尚需取得中国证监会的核准。

本次交易能否取得上述核准以及最终取得核准的时间均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

九、本次交易相关方所作出的重要承诺

承诺方	承诺事项	承诺内容
（一）上市公司控股股东、实际控制人		
上市公司控股股东、实际控制人	关于提供信息的真实性、准确性和完整性的承诺	<p>1、本公司/本局就本次交易所提供的信息真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，同时向参与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料，副本资料或复印件与其原始资料或原件一致，所有文件的签名、印章均是真实的，并就提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。</p> <p>2、在参与本次交易期间，本公司/本局将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时向海宁皮城披露有关本次交易的信息，并保证该等信息的真实性、准确性和完整性，保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>3、如本次交易所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，不转让在海宁皮城拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交公司董事会，由董事会代其向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本公司/本局身份信息和账户信息并申请锁定；董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本公司/本局的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本公司/本局承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。</p>
上市公司控股股东、实际控制人	关于避免同业竞争的承诺函	<p>1、本公司/本局及本公司/本局全资、控股或其他具有实际控制权的企业（除海宁皮城及附属企业外，下同）在中国境内或境外的任何地方均不存在与海宁皮城及其控制的企业构成实质性同业竞争的任何业务或经营。</p> <p>2、本公司/本局及本公司/本局全资、控股或其他具有实际控</p>

		<p>制权的企业未来不会直接或间接从事、参与或进行可能与海宁皮城主营业务构成实质性竞争的任何业务或经营。</p> <p>3、本公司/本局承诺，如本公司/本局及本公司/本局控制的企业获得的任何商业机会与海宁皮城主营业务有竞争或可能发生竞争的，则本公司/本局及本公司/本局控制的企业将立即通知海宁皮城，并将该商业机会给予海宁皮城；</p> <p>4、本公司/本局及本公司/本局控制的企业将不利用对海宁皮城及其下属企业的了解和知悉的信息协助任何第三方从事、参与或投资与海宁皮城相竞争的业务或项目；</p> <p>5、本承诺自出具之日起生效。在承诺有效期内，如果本公司/本局违反本承诺，则因此而取得的相关收益将全部归海宁皮城所有；若因此给海宁皮城及其他股东造成损失的，本公司/本局将及时向海宁皮城及其他股东进行足额赔偿。</p>
上市公司实际控制人	关于避免同业竞争的补充承诺函	<p>1、本局投资的其他公司或者其他组织没有从事与皮革专业市场开发相关业务相同或相似的业务。</p> <p>2、本局投资的其他公司或其他组织将不在中国境内外从事皮革专业市场开发、管理、租赁、服务等业务。</p> <p>3、若海宁皮城今后从事新的业务领域，则本局及本局投资的其他公司或其他组织将不在中国境内外以控股方式，或以参股但拥有实质控制权的方式从事与海宁皮城新的业务领域有直接竞争的业务活动，包括在中国境内外投资、收购、兼并与海宁皮城今后从事的新业务有直接竞争的公司或者其他经济组织。</p> <p>4、本局承诺不以海宁皮城实际控制人的地位谋求不正当利益，进而损害海宁皮城其他股东的权益。</p> <p>5、如因本局及本局控制的其他公司或其他组织违反上述声明与承诺而导致海宁皮城的权益受到损害的，则本局承诺向海宁皮城承担相应的损害赔偿责任。</p>
上市公司控股股东、实际控制人	关于减少和规范关联交易的承诺	<p>1、本公司/本局将继续严格按照法律、法规以及规范性文件的要求以及海宁皮城公司章程的有关规定，行使股东权利或者督促董事依法行使董事权利，在股东大会以及董事会对有关涉及本公司/本局事项的关联交易进行表决时，履行回避表决的义务。</p> <p>2、本次交易完成后，本公司/本局及本公司/本局控制的其他企业与海宁皮城之间将尽量减少关联交易，避免资金占用，在进行确有必要且无法避免的关联交易时，保证按市场化原则和公允价格进行公平操作，并按相关法律、法规以及规范性文件的规定履行相关审批程序及信息披露义务，保证不通过关联交易及资金占用损害上市公司及其他股东的合法权益。</p> <p>3、本承诺一经签署，即构成本公司/本局不可撤销的法律义务。如出现因本公司/本局违反上述承诺与保证而导致海宁皮城或其他股东权益受到损害的情况，本公司/本局将依法承担相应的赔偿责任。</p>

<p>上市公司控股股东、实际控制人</p>	<p>关于保障上市公司独立性的承诺函</p>	<p>一、承诺人将促使承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体（除海宁皮城及附属企业外，下同）与海宁皮城及其附属企业保持独立，以维护海宁皮城的独立性，维护海宁皮城及其中小股东的利益，具体包括但不限于：</p> <p>（一）人员独立</p> <p>1、保证承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体不聘用海宁皮城的总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书等高级管理人员，且不向其发放薪酬。</p> <p>2、保证承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体不聘用海宁皮城的财务人员作为兼职人员，且不向其发放报酬。</p> <p>3、保证海宁皮城的劳动、人事及薪酬管理体系和承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体之间完全独立。</p> <p>（二）资产独立</p> <p>1、保证海宁皮城合法拥有和运营的资产和承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体之间完全独立。</p> <p>2、保证承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体不以任何方式违法违规占有海宁皮城的资金、资产。</p> <p>3、保证海宁皮城不以其资产为承诺人或承诺人所拥有控制权的其他经营主体的债务提供担保。</p> <p>（三）财务独立</p> <p>1、保证海宁皮城的财务部门和财务核算体系完全独立于承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体。</p> <p>2、保证海宁皮城的财务会计制度、财务管理制度完全独立于承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体。</p> <p>3、保证海宁皮城不与承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体共用一个银行账户。</p> <p>4、保证承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体不通过违法、违规的方式干预海宁皮城的独立财务决策和资金使用调度。</p> <p>5、保证海宁皮城的税款缴纳独立于承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体。</p> <p>（四）机构独立</p> <p>1、保证承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体与海宁皮城之间不发生机构混同的情形，促使海宁皮城建立、健全股份公司法人治理结构，并拥有独立、完整的组织机构。</p> <p>2、除依法行使股东权利外，保证不通过违法、违规的方式干涉海宁皮城的股东大会、董事会、独立董事、监事会、总经理等依照法律、法规和公司章程独立行使其职权。</p> <p>（五）业务独立</p> <p>1、保证海宁皮城开展经营活动的资产、人员、资质不与承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体发生混同，促使海宁皮城不断提高其面向市场独立自主持续经营的能力。</p> <p>2、保证承诺人除依法行使股东权利外，不对海宁皮城的业务活动进行干预。</p>
-----------------------	------------------------	---

		<p>3、保证尽量减少承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体与海宁皮城的关联交易，无法避免的关联交易则按照“公开、公平、公正”的原则依法进行，承诺人并将严格遵守承诺人所出具的《关于减少和规范关联交易的承诺》。</p> <p>（六）保证海宁皮城在其他方面与承诺人及承诺人所拥有控制权的其他经营主体保持独立。</p> <p>二、承诺人亦将依法行使承诺人作为海宁皮城的股东的权利，促使海宁皮城规范运作，在人员、资产、财务、机构、业务和其他方面独立运作。</p> <p>三、如因违反上述承诺，承诺人将赔偿由此给海宁皮城造成的全部损失。</p> <p>四、如承诺人未能遵守第三项所述的赔偿损失的承诺的，则海宁皮城有权相应扣减应付承诺人的现金分红，且在第三项所述承诺全部履行完成前，承诺人亦不得转让承诺人所直接或间接所持的海宁皮城的股份，但为履行第三项所述承诺而进行转让的除外。</p> <p>五、本承诺函为承诺人的真实意思表示，对承诺人具有法律约束力。承诺人自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。</p>
上市公司控股股东、实际控制人	关于不存在违规对外担保承诺	本公司/本局郑重承诺海宁皮城不存在违规对外提供担保情形。
上市公司控股股东、实际控制人	关于不占用海宁皮城资金的承诺函	本公司/本局及本公司/本局控制的企业将严格遵守海宁皮城公司章程等的相关规定，不存在也不会以借款、代偿债务、代垫款项或其他任何直接或间接的形式占用海宁皮城的资金，不与海宁皮城发生非经营性资金往来。
上市公司控股股东、实际控制人	关于不存在内幕交易的承诺	<p>1、本公司/本局不存在泄露本次交易内幕信息以及利用本次交易信息进行内幕交易的情形；不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被中国证监会立案调查或被司法机关立案侦查的情形。</p> <p>2、本公司/本局在最近 36 个月内不存在因内幕交易被中国证监会作出行政处罚或被司法机关依法追究刑事责任的情形。</p> <p>3、本公司/本局若违反上述承诺，将承担因此给海宁皮城及其股东造成的损失。</p>
上市公司控股股东及一致行动人	关于无减持计划的承诺	本公司自本次重组复牌之日起至实施完毕期间无股份减持计划。
（二）上市公司董事、监事、高级管理人员		
上市公司董事、监事、高级管理人员	关于提供信息的真实性、准确性和完整性的承诺	<p>1、本人为本次交易所提供或者披露的信息真实、完整、准确，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对本次交易所提供或者披露的信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。</p> <p>2、如本次交易所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会</p>

		立案调查的，在形成调查结论以前，不转让在海宁皮城拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交公司董事会，由董事会代其向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本人身份信息和账户信息并申请锁定；董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本人的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本人承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。
上市公司董事、监事、高级管理人员	关于合法合规的承诺	<p>1、最近三年内未受到相关行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，亦未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。</p> <p>2、最近三年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。</p> <p>3、最近三年内不存在任何尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件，亦不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。</p> <p>4、最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。</p>
上市公司董事、监事、高级管理人员	关于无减持计划的承诺	本人自本次重组复牌之日起至实施完毕期间无股份减持计划。
上市公司董事、监事、高级管理人员	关于不存在内幕交易的承诺	<p>1、本人不存在泄露本次交易内幕信息以及利用本次交易信息进行内幕交易的情形；不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被中国证监会立案调查或被司法机关立案侦查的情形。</p> <p>2、本人在最近 36 个月内不存在因内幕交易被中国证监会作出行政处罚或被司法机关依法追究刑事责任的情形。</p>
上市公司董事、高级管理人员	摊薄即期回报采取填补措施的承诺	<p>1、本人承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；</p> <p>2、本人承诺不会无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不会采用其他方式损害公司利益；</p> <p>3、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；</p> <p>4、本人承诺不会动用公司资产从事与本人履行职责无关的任何投资、消费活动；</p> <p>5、本人承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；</p> <p>6、本人承诺拟公布的公司股权激励（若有）的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；</p> <p>7、本人承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。如果本人违反上述承诺或拒不履行承诺给公司或者股东造成损失的，本人愿意依法承担相应的补偿责任。</p>

(三) 上市公司		
上市公司	关于提供信息的真实性、准确性和完整性的承诺	<p>1、本公司为本次交易所提供或者披露的信息真实、完整、准确，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对本次交易所提供或者披露的信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。</p> <p>2、如本次交易所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在形成调查结论以前，不转让在海宁皮城拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交公司董事会，由董事会代其向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本公司身份信息和账户信息并申请锁定；董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本公司的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本公司承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。</p>
上市公司	关于合法合规的承诺	<p>1、最近三年内未受到相关行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，亦未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。</p> <p>2、最近三年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。</p> <p>3、最近三年内不存在任何尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件，亦不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。</p> <p>4、最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。</p>
上市公司	海宁皮城董事会对本次拟发行股份购买资产履行法定程序的完备性、合规性及提交法律文件的有效性的说明	<p>公司已按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》有关法律、法规、规范性文件及公司章程的规定，就本次交易的相关事项履行了现阶段必需的法定程序，该等法定程序完整、合法、有效。</p> <p>公司就本次交易所提交的法律文件不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，公司董事会及全体董事对前述文件的真实性、准确性、完整性承担个别及连带责任。</p> <p>董事会认为，公司本次重大资产重组履行的法定程序完整，符合相关法律法规、部门规章、规范性文件及公司章程的规定，本次拟向深圳证券交易所提交的法律文件合法有效。</p>
上市公司	海宁皮城相关承诺	<p>1、海宁皮城不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票情形，具体如下：</p> <p>（1）本次申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；</p> <p>（2）海宁皮城权益不存在被控股股东或实际控制人严重损</p>

		<p>害的情形；</p> <p>(3) 海宁皮城及其附属公司不存在违规对外提供担保的情形；</p> <p>(4) 海宁皮城现任董事、高级管理人员最近三十六个月内未受到过中国证监会的行政处罚，最近十二个月内也未受到过证券交易所公开谴责；</p> <p>(5) 海宁皮城或其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形；</p> <p>(6) 海宁皮城最近一年财务报表没有被注册会计师出具无保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告的情形；</p> <p>(7) 海宁皮城不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。</p> <p>2、海宁皮城最近十二个月未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。</p>
<p>(四) 交易对方资产经营公司及其实际控制人海宁市国资局</p>		
<p>交易对方</p>	<p>关于拥有标的资产完整权利的承诺</p>	<p>1、本公司已经依法对小镇公司履行了出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反本公司作为股东所应当承担的义务及责任的行为。</p> <p>2、截至本承诺出具日，本公司持有的小镇公司的股权为合法所有，权属清晰且真实、有效，不存在股权纠纷或者潜在纠纷；该等股权不存在信托、委托持股或者其他任何类似的安排；不存在质押等任何担保权益，不存在冻结、查封或者其他任何被采取强制保全措施的情形；不存在禁止转让、限制转让、其他任何权利限制的合同、承诺或安排；不存在任何可能导致上述股份被有关司法机关或者行政机关查封、冻结、征用或者限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。</p> <p>3、本公司拟注入海宁皮城之小镇公司合法拥有的资产的所有权和使用权，具有独立和完整的资产及业务体系（如有）。</p> <p>4、如因本次交易的标的资产即小镇公司 70%股权存在瑕疵而影响本次交易，本公司将无条件承担全额赔偿责任。</p> <p>5、本公司保证上述状况持续至上述股权登记至海宁皮城名下。</p>
<p>实际控制人</p>	<p>关于拥有标的资产完整权利的承诺</p>	<p>1、本局保证本局所控制的海宁市资产经营公司已经依法对小镇公司履行了出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反本局作为股东所应当承担的义务及责任的行为。</p> <p>2、截至本承诺出具日，本局所间接持有的小镇公司的股权为合法所有，权属清晰且真实、有效，不存在股权纠纷或者潜在纠纷；该等股权不存在信托、委托持股或者其他任何类似的安排；不存在质押等任何担保权益，不存在冻结、查封或者其他任何被采取强制保全措施的情形；不存在禁止转让、限制转让、其他任何权利限制的合同、承诺或安排；不</p>

		<p>存在任何可能导致上述股份被有关司法机关或者行政机关查封、冻结、征用或者限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。</p> <p>3、本局控制的海宁市资产经营公司拟注入海宁皮城之小镇公司合法拥有的资产的所有权和使用权，具有独立和完整的资产及业务体系（如有）。</p> <p>4、如因本次交易的标的资产即小镇公司 70%股权存在瑕疵而影响本次交易，海宁市资产经营公司将无条件承担全额赔偿责任，若海宁市资产经营公司不履行或无能力履行其全额赔偿责任，则本局将承担起全额赔偿责任。</p> <p>5、本局保证上述状况持续至上述股权登记至海宁皮城名下。</p>
交易对方、实际控制人	关于标的公司合法存续的承诺	<p>截至本承诺函出具日，小镇公司是依法设立、合法存续的有限责任公司，不存在依据法律法规及其公司章程需要终止的情形；不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形；未受到过任何行政处罚或者刑事处罚。</p> <p>本承诺函系对本局具有法律效力的文件，如有违反本局愿承担相应的法律责任。</p>
交易对方	关于本次交易取得的股份锁定期的承诺	<p>1、因本次发行股份购买资产而获得的海宁皮城股份自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让；</p> <p>2、如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本公司不转让在本次交易中获得的股份；</p> <p>3、前述股份解锁时需按照中国证监会及证券交易所的有关规定执行。若根据证券监管部门的监管意见或相关规定要求的锁定期长于前述锁定期的，将根据相关证券监管部门的监管意见和相关规定进行相应调整。</p> <p>4、本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有海宁皮城股票的锁定期自动延长至少 6 个月。</p>
实际控制人	关于本次交易取得的股份锁定期的承诺	<p>1、本局持有的海宁市资产经营公司的股权自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让；</p> <p>2、因本次发行股份购买资产而间接获得的海宁皮城股份自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让；</p> <p>3、如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本局不转让在本次交易中获得的股份；</p> <p>4、前述股份解锁时需按照中国证监会及证券交易所的有关规定执行。若根据证券监管部门的监管意见或相关规定要求的锁定期长于前述锁定期的，将根据相关证券监管部门的监管意见和相关规定进行相应调整。</p>

交易对方及主要管理人	关于合法合规的承诺	<p>1、本公司及主要管理人员最近五年内未受到相关行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，亦未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。</p> <p>2、本公司及主要管理人员最近五年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。</p> <p>3、本公司及主要管理人员最近五年内不存在任何尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件，亦不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。</p> <p>4、最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。</p>
实际控制人	关于合法合规的承诺	<p>1、本局最近五年内未受到相关行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，亦未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。</p> <p>2、本局最近五年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。</p> <p>3、本局最近五年内不存在任何尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件，亦不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。</p> <p>4、最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。</p>
交易对方、实际控制人	或有事项	若时尚小镇公司及下属公司因本次交易相关财务报告未列明的或有事项（包括但不限于潜在诉讼、纠纷、资产瑕疵、对外担保等）发生了重大损失或受到有关政府部门的处罚，本公司/本局将全额承担上述损失与处罚的费用及相关法律责任。
交易对方、实际控制人	关于不存在内幕交易的承诺	见上市公司控股股东、实际控制人出具的《关于不存在内幕交易的承诺》
交易对方、实际控制人	关于减少和规范关联交易的承诺	见上市公司控股股东、实际控制人出具的《关于减少和规范关联交易的承诺》
交易对方、实际控制人	关于提供信息的真实性、准确性和完整性的承诺	见上市公司控股股东、实际控制人出具的《关于提供信息的真实性、准确性和完整性的承诺》
交易对方、实际控制人	关于避免同业竞争的承诺函	见上市公司控股股东、实际控制人出具的《关于避免同业竞争的承诺函》
交易对方、实际控制人	关于保障上市公司独立性的承诺函	见上市公司控股股东、实际控制人出具的《关于保障上市公司独立性的承诺函》
交易对方、实	关于不占用海	见上市公司控股股东、实际控制人出具的《关于不占用海宁

实际控制人	宁皮城资金的承诺函	皮城资金的承诺函》
(五) 交易标的		
交易标的	关于资产权属状况的专项说明	<p>本公司的注册资本已足额缴纳，本公司的主要资产不存在重大权属纠纷。</p> <p>本公司的重要资产、核心技术及其他重大权益的取得合法，能够持续使用，不存在现实或可预见的重大不利变化。</p> <p>本公司的资产均属于本公司所有，与本公司股东所拥有的资产在权属关系上界定明确，不存在产权纠纷或潜在纠纷。</p>
交易标的	关于合法合规的承诺	<p>截至本承诺出具之日，本公司不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的重大诉讼、仲裁或行政处罚事项。</p> <p>自成立至今，本公司历次股权变动均履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或者禁止性规定的情形。</p> <p>自成立至今，本公司不存在重大违法违规行为，未受过重大行政处罚或者刑事处罚，不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形。</p>
交易标的	关于提供信息的真实性、准确性和完整性的承诺	<p>1、本公司就本次交易所提供的信息真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，同时向参与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料，副本资料或复印件与其原始资料或原件一致，所有文件的签名、印章均是真实的，并就提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。</p> <p>2、在参与本次交易期间，本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时向海宁皮城披露有关本次交易的信息，并保证该等信息的真实性、准确性和完整性，保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。如违反上述承诺，本公司愿意承担相应的法律责任。</p>

十、上市公司的控股股东及其一致行动人对本次发行股份购买资产的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次交易复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划

上市公司控股股东资产经营公司及其一致行动人市场服务中心认为：本次交易有利于增强上市公司持续经营能力、提升上市公司的盈利能力，有利于保护上市公司股东尤其是中小股东的利益。上市公司控股股东资产经营公司及其一致行

动人市场服务中心对本次交易原则性同意。

控股股东资产经营公司及其一致行动人市场服务中心、上市公司董事、监事、高级管理人员自本次交易复牌之日起至实施完毕期间无股份减持计划。

十一、本次交易对中小投资者权益保护的安排

（一）采取严格保密措施并严格履行相关信息披露义务

本次交易涉及上市公司重大事项，公司已经切实按照《证券法》、《重组管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》的要求采取严格的保密措施并履行了现阶段的信息披露义务。公司将继续严格履行信息披露义务，按照相关法规的要求，及时、准确、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件以及本次交易的进展情况。

（二）网络投票安排

公司将严格按照《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，同时采用现场投票和网络投票相结合的表决方式，充分保护中小股东行使投票权的权益。

（三）资产定价的公允性

本次交易的标的资产价格参考具有证券期货相关业务评估资格的资产评估机构正式出具的评估结果，经交易双方协商确定。本次交易的交易作价公允、程序公正，不存在损害上市公司及股东利益的情形。

（四）聘请专业机构

为本次交易提供审计的会计师事务所和提供评估的资产评估机构均具有证券期货从业资格。公司所聘请的独立财务顾问和法律顾问将对本次交易的实施过程、资产过户事宜和相关后续事项的合规性及风险进行核查，并发表明确的意见。

（五）本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排

根据国务院、证监会等相关部门发布的《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》、《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》以及《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》，“公司首次公开发行股票、上市公司再融资或者重大资产重组摊薄即期回报的，应当承诺并兑现填补回报的具体措施。”

根据中国证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（中国证券监督管理委员会公告（2015）31号）的要求，假设本次交易于2017年11月30日完成，公司对2017年度预计每股收益相对2016年度每股收益以及假设不存在本次交易公司2017年度预计每股收益的变动趋势进行了测算分析，基于：

- （1）假设宏观经济环境、公司所处市场情况没有发生重大不利变化；
- （2）本次交易发行股份数量为100,250,440股；
- （3）公司于2017年11月30日完成本次交易，截至2017年末，上市公司加权平均股本数为 $1,282,745,046 + 100,250,440 / 12 = 1,291,099,249$ 股；
- （4）海宁皮城2017年度扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润与2016年度金额一致；假设标的公司2017年度的净利润为标的公司经审计的2017年1-11月净利润 $396.73 \text{ 万元} / 11 * 12 = 432.80 \text{ 万元}$ ；
- （5）公司2017年度不存在送股、配股、资本公积金转增股本等其他对股份数有影响的事项。

以上假设仅为测算本次交易摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响，不代表公司对2017年经营情况及趋势的判断，不构成上市公司盈利预测，亦不代表公司对本次交易实际完成时间的判断。投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。

计算具体如下：

项目	2016 年度	2017 年度不考虑本	2017 年度考虑本次交
----	---------	-------------	--------------

		次交易	易
总股本（股）	1,282,745,046	1,282,745,046	1,382,995,486
加权平均总股本数（股）注1	1,133,562,087	1,282,745,046	1,291,099,249
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润（元）	457,922,976.77	457,922,976.77	457,895,475.47
时尚小镇公司净利润（元）注2	27,934.10	27,934.10	--
扣除时尚小镇公司后归属于母公司所有者净利润（元）注2	457,895,042.67	457,895,042.67	--
扣除非经常性损益后基本每股收益（元/股）	0.40	0.36	0.35
扣除非经常性损益后稀释每股收益（元/股）	0.40	0.36	0.35

注1：2016年11月，经中国证券监督管理委员会《关于核准海宁中国皮革城股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可〔2016〕2023号）核准，公司采用非公开发行方式向融通基金管理有限公司等八名对象定向发行人民币普通股（A股）162,745,046股，发行完成后，上市公司股本由1,120,000,000股增至1,282,745,046股，截至2016年末，加权平均股本数为 $1,120,000,000+162,745,046/12=1,133,562,087$ 股。

注2：2016年度，上市公司将时尚小镇公司视同全资子公司纳入合并范围，具体情况请参见本报告“第一节、八、（二）、1、本次交易对公司财务指标的影响”，根据天健所出具的天健审（2017）7589号审计报告，时尚小镇公司2016年度的净利润为27,934.10元，在模拟2017年度数据时，上市公司采用的是剔除了时尚小镇公司后的2016年财务数据。

从上表可以看出，本次交易完成后，会在一定程度上对公司2017年度每股收益数据造成摊薄。由于时尚小镇公司目前仍处于建设期，尚未开始产生主营业务收入，预计2017年度为上市公司贡献的净利润较小。待时尚小镇公司完成基建开发，进入稳定的运营期间后，预计盈利能力将有所增长，归属于母公司所有者的净利润水平将有所提高。从长远角度，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

虽然预计不会因本次交易大幅摊薄公司2017年度每股收益，但未来若上市公司或时尚小镇公司经营效益不及预期，则上市公司每股收益可能存在下降的风险。对此，公司拟采取以下措施，以降低本次交易可能摊薄公司即期回报的影响：

（1）支持标的公司业务发展、积极提升公司核心竞争力

本次交易完成后，上市公司将完成从单一皮革专业市场运营商升级为包含“时尚创业园区”、“设计师创业梦工厂”、“会”、“秀”、“赛”、“教”的专业市场生态平台，搭建时装行业完善的产业链。上市公司依靠自身多年来积累的丰富的专业市场管理经验，对标的资产进行有效管理和快速整合，支持标的公司业务发展，提升上市公司整体业务规模，增强上市公司的持续盈利能力和核心竞争力。

(2) 进一步完善公司治理，为公司发展提供制度保障

上市公司将严格遵循《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，进一步优化治理结构、加强内部控制，确保股东能够充分行使权利，确保公司董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策。

(3) 进一步加强经营管理及内部控制，提升经营业绩

上市公司将进一步优化治理结构、加强企业经营管理和内部控制，完善并强化业务决策程序，合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率和公司日常运营效率，在保证满足上市公司业务快速发展对流动资金需求的前提下，降低公司运营成本，全面有效地控制上市公司经营和资金管控风险。

(4) 严格执行现金分红政策，强化投资者回报机制

上市公司将根据国务院《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》、中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》的有关要求，严格执行《公司章程》明确的现金分红政策，在上市公司主营业务健康发展的过程中，给予投资者持续稳定的回报。

(5) 为保证填补回报措施能够得到切实履行，上市公司董事、高级管理人员作出如下承诺：

“①本人承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；

②本人承诺不会无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不会采用其他方式损害公司利益；

③本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；

④本人承诺不会动用公司资产从事与本人履行职责无关的任何投资、消费活动；

⑤本人承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

⑥本人承诺拟公布的公司股权激励（若有）的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

⑦本人承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。如果本人违反上述承诺或拒不履行承诺给公司或者股东造成损失的，本人愿意依法承担相应的补偿责任。”

（六）其他保护投资者权益的措施

上市公司和交易对方均承诺保证提供信息的真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担个别和连带的法律责任。

本次交易完成后，公司将根据公司业务及组织架构，进一步完善股东大会、董事会、监事会制度，形成权责分明、有效制衡、科学决策、风险防范、协调运作的公司治理结构。

在本次交易完成后上市公司将继续保持独立性，在资产、人员、财务、机构和业务上遵循“五分开”原则，规范关联交易，遵守中国证监会有关规定，实现规范运作。

十二、本次交易价格增值情况

2017年10月，资产经营公司以70,703.75万元人民币的价格，向建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金收购其持有的合计70%时尚小镇公司股权。本次发行股份购买资产项目中，上市公司与资产经营公司根据具有证券期货相关业务评估资格的坤元评估编号为坤元评报（2018）3号的《资产评估报告》确定本次交易价格，根据《资产评估报告》：时尚小镇公司100%股权以资产基础法评估值为105,835.82万元，70%股权对应的评估价值为74,085.08万元，即交易价格为

74,085.08万元。此次交易价格相较2017年10月资产经营公司购入价格增值3,381.33万元。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景

（一）国家、省、市政策鼓励，特色小镇建设处于发展机遇期

2015年底中共中央总书记习近平、国务院总理李克强等先后对特色小镇和小城镇建设作出重要批示，要求各地学习浙江经验，重视特色小镇和小城镇的建设发展，着眼供给侧培育小镇经济，走出新型的小城镇之路。

2015年，《浙江省人民政府关于加强特色小镇规划建设的指导意见》（浙政发〔2015〕8号）文件提出，全省重点培育和规划建设100个左右特色小镇，分批筛选创建对象。力争通过3年的培育创建，规划建设一批产业特色鲜明、体制机制灵活、人文气息浓厚、生态环境优美、多种功能叠加的特色小镇。特色小镇要聚焦信息经济、环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造等支撑我省未来发展的七大产业，特色小镇在创建期间及验收命名后，其规划空间范围内的新增财政收入上交省财政部分，前3年全额返还、后2年返还一半给当地财政。

2016年，住建部、发改委和财政部三部委联合发布《关于开展特色小镇培育工作的通知》，决定在全国范围开展特色小镇培育工作，计划到2020年培育1000个左右各具特色、富有活力的休闲旅游、商贸物流、现代制造、教育科技、传统文化、美丽宜居等特色小镇，引领带动全国小城镇建设。

海宁皮革时尚小镇为浙江省政府公布的第一批省级特色小镇，本次交易标的时尚小镇公司主要负责海宁皮革时尚小镇的投资开发和后续经营。2017年，海宁市印发了《海宁市人民政府办公室印发关于加快海宁市时尚服装业核心区发展的政策意见》，对海宁皮革时尚小镇内项目出台了专门政策，该政策以打造皮革时尚小镇服装业核心区为导向，以“构建三个中心+一基地，着力提升小镇的时装信息发布能力、时装产业创新设计能力、时装产品制造能力和营销渠道掌控能力”为目标，针对培育时尚服装业提出了鼓励引进服装设计企业，鼓励企业办展办会，鼓励时装销售企业做大做强，培育服装市场主体等政策。该政策的出台有利于时尚小镇进一步发挥平台作用，汇聚更多国内外时尚产品、品牌和企业。

特色小镇不同于传统意义上的产业园区,其为产业、文化、旅游“三位一体”的产业发展新载体,以期推动产业集聚、产业创新和产业升级。特色小镇的建设,有利于推动各地积极谋划项目,扩大有效投资,弘扬传统优秀文化;有利于集聚人才、技术、资本等高端要素,实现小空间大集聚、小平台大产业、小载体大创新;有利于推动资源整合、项目组合、产业融合,加快推进产业集聚、产业创新和产业升级,形成新的经济增长点。

(二) 时尚产业发展步入“快车道”, 市场需求十分旺盛

时尚产业是具有高创意、高市场掌控能力、高附加值特征,引领消费流行趋势的新型产业业态。2015年,浙江省发布《浙江省人民政府关于加快发展时尚产业的指导意见》,意见提出到2020年,力争把时尚产业培育成为规模超万亿元的大产业,形成以设计、营销为核心,以智能制造为基础,以自主品牌为标志的时尚产业体系,加快建设以创新设计引领的时尚产业创造中心,努力成为国内时尚产业发展的先行区和示范区。依托省内时尚产业基础和优势,重点发展时尚服装服饰业、时尚皮革制品业、时尚家居和休闲用品业、珠宝首饰与化妆品业、时尚消费电子产业等五个领域。尤其对于时尚皮革制品业,意见指出要依托现有基础,重点发展一批时尚皮鞋、皮衣及皮具制品,努力建成集设计、制造、交易、发布为一体的全国时尚皮革中心、国际知名的时尚皮革产业基地。

意见指出强化企业在时尚产业发展中的主体作用,大力实施名企战略,着力培育引领时尚产业发展的知名企业。支持龙头企业利用产品、品牌经营与资本运作做大做强;支持企业实施全球化战略,收购国外研发机构、品牌和营销网络;支持企业向集设计研发、运营管理、集成制造、营销服务于一体的企业总部转变,通过产业链整合和延伸,实现大中小企业协同发展。

意见要求强化平台建设,重点推进柯桥面料、海宁皮革制品、诸暨珍珠饰品、义乌饰品、临海休闲用品、嵊州领带服饰等产业集群开展特色时尚产业基地建设试点,打造国内外具有较大影响力的特色时尚产业示范基地。

除此以外,现在的消费者购物要求趋于多元化、高端化、时尚化,越来越倾向于“生活馆”式的一条龙购物,消费者在购物需求满足的同时也更关注消费所

带来的愉悦感和获得感。不仅消费者对于时尚需求越来越旺盛，海宁皮衣企业也呼吁皮革城为其大时装升级提供平台、创造空间。

（三）海宁皮城响应产业升级趋势，巩固做强主业

海宁是亚太地区皮革服装行业最大的设计创意、生产加工、时尚展示、品牌孵化、产品营销以及相关衍生产品交易基地之一，经过20多年的发展，作为一个产业集群已经达到了前所未有的高度——累计产生了5,000多个行业品牌。不仅皮革、裘皮服装产量居于全国前茅，而且在皮革时尚趋势、产业链打造、行业发展等诸多方面始终居于领军地位。

海宁皮革城作为皮革专业市场龙头，已经成长为拥有379万平方米、11个大型连锁市场的全球最大的皮革专业市场，分布在各市场的约1.11万个商户每年成交额达200多亿元。20多年的努力奋斗不仅实现了“兴一个产业、旺一个市场、富一方百姓”的目标，而且还打下了皮革时尚的深厚基础。

在大服装行业中，皮革服装的份额占比很低，海宁皮城皮革产业的发展已接近极致，2015年以来，受制于全国消费的低迷、行业的不景气以及线上线下的激烈竞争，海宁皮城利润出现下滑，海宁皮城产业升级势在必行。

走时装发展之路不仅可以发挥上市公司多年来所积累的孵化设计创意、时尚走秀、品牌营销、产业链整合等诸多经营方面的优势禀赋，同时也是海宁皮城巩固、做强主业的必然选择。近年来，海宁皮革城在皮装和大时装的融合方面已经有不少成功尝试，比如尼克服、羊绒大衣产品的布局已成为市场中的重要组成部分与经营亮点，很好的丰富了市场品类的多样性。

依托长期积累的核心优势实现海宁皮革城以及整个海宁时尚产业的扩容和产业升级，既是应对经济新常态提升海宁区域经济竞争力的需要，也是海宁皮革城百尺竿头更进一步，巩固做强主业的需要，更是公司应对挑战实现新一轮发展的需要。浙江省委省政府已将时尚产业列为列入支持全省经济发展的七大“万亿产业”之一，海宁市委市政府也明确提出了用五年时间将包括皮革、经编、家纺在内的三大传统产业打造成规模破千亿的时尚产业。

二、本次交易的目的

（一）有利于实现国有资产注入上市公司以及国有资产证券化，进一步获取地方政府支持，推动上市公司主营业务升级和新产业的快速发展

本次交易对手即上市公司控股股东资产经营公司作为海宁市国有资产投资开发主体，统筹管理全市国有控股、政府平台公司。主营业务涵盖皮革专业市场的开发经营、城市污水处理和城市基础设施建设及运营，承担了全市市内道路、水务等公用产业资产经营管理任务，担负包括自来水供给保障、污水处理、城市基础设施、交通基础设施等在内的重大项目投资、建设和运营任务。

经2018年1月12日上市公司召开的第四届董事会第七次会议审议通过，本次发行股份购买资产完成后，资产经营公司将其持有的时尚小镇公司70%的股权注入上市公司，符合国有资本调整和国有资产证券化的政策导向，有助于通过上市公司发挥资本市场的融资和产业整合功能，进一步支持海宁皮革时尚小镇的投资建设和后续发展。

本次交易完成后，资产经营公司的控股权得到进一步巩固，将为上市公司后续融资、发展提供更大的空间，同时也有助于上市公司获取地方政府更多的政策支持，有利于推动上市公司医疗健康服务新产业的快速发展和主营业务的升级。

（二）把握皮革时尚小镇发展机遇，加速产业升级，加快实现战略目标

海宁皮革时尚小镇作为浙江省政府公布的第一批省级特色小镇，承载着海宁市平台建设、产业升级的责任。时尚小镇公司主要负责海宁皮革时尚小镇的开发经营，通过建设设计创新集聚区，大力吸引国内外设计机构、个人创业设计师、设计培训机构，将升级为包含“时尚创业园区”、“设计师创业梦工厂”、“会”、“秀”、“赛”、“教”的专业市场生态平台。同时，在小镇其他或周边区域择机吸引主题旅游或休闲项目，进一步扩展市场影响力。

上市公司深耕商务服务行业二十余年，聚焦皮革全产业链市场经营、管理，并积极在各经营市场布局皮革辅助产品品类。上市公司依靠专业市场规模效应，坚持差异化竞争策略，以客户为中心，致力于整合皮革产业价值链的上下游，在皮革制品生产、营销和交易等环节，通过向生产商、经销（或代理）商、采购商和终端消费者提供配套厂房、进出口、公共营销、物业管理、电子商务、餐饮住宿等服务，促进市场内商户经营效益最大化，从而逐步提高市场商铺及配套物业的销售和租赁价格，持续分享市场繁荣的经营成果。

本次发行股份购买资产完成后，上市公司将通过时尚小镇公司继续建设开发海宁皮革时尚小镇，对接时装行业的需求，加速完成产业升级，提升服务附加值，持续扩大品牌影响力与行业优势，加快实现公司规划的产业升级、做强主业的战略目标。

（三）优化产业布局，扩充时装品类，有助于应对皮革行业波动，提升公司业绩稳定能力，增强公司持续发展能力

根据中国皮革协会发布的信息，2015年—2016年，从中轻皮革景气指数来看，皮革行业的整体运行呈下行态势；从生产效益来看，整个行业的销售收入增速放缓，利润同比下降；整个皮革行业景气度受限。

反之，根据中国纺织品进出口商会信息，2017年前9月中国纺织品累计出口811.5亿美元，同比增长2.4%；服装出口1,186.3亿美元，同比下降1.8%。其中，重点出口商品纱线、面料的出口量同比分别增长4.8%、8%；针梭织服装合计出口量同比增长2.9%。特别是，9月中国纺织品出口同比增长37.8%，呈现恢复性增长，已中止了自2015年以来的下降趋势，未来发展向好。此外，根据2017年上市公司三季报披露，纺织制造净利润增速为16.40%，服装零售为25.63%，中位数分别为2.47%及18.56%，服装零售整体表现优于纺织制造板块。

本次收购时尚小镇公司70%股权一是为了抓住时尚产业发展的先机，通过专营公司、专业人才大力建设海宁皮革时尚小镇，发展时装产业，优化公司产业布局，抵抗皮革行业波动影响，提升公司业绩稳定能力；二是响应市场需求，为皮革商户的转型发展提供更新、更大的平台支持，更好提升公司服务附加值，保持

公司租金谈判的议价能力。

三、本次交易的决策过程

（一）已经履行的程序

1、2018年1月10日，交易对方资产经营公司召开股东会审议并通过了本次交易的相关事项；

2、2018年1月10日，标的公司召开股东会审议通过本次交易的相关议案；

3、2018年1月12日，上市公司召开第四届董事会第七次会议审议通过本次交易的相关议案，与本次交易相关的董事已回避表决；

4、2018年2月9日，浙江省国资委出具了《浙江省国资委关于海宁中国皮革城股份有限公司发行股份购买资产有关事项的批复》（浙国资产权（2018）3号），同意了本次发行股份购买资产的交易方案；

5、2018年3月19日，上市公司召开的2018年第一次临时股东大会审议通过本次交易的相关议案，交易对方资产经营公司及其一致行动人市场服务中心已回避表决。

（二）本次交易尚需履行的程序

本次交易尚需取得中国证监会的核准。

四、本次交易的具体方案

（一）本次发行股份的种类和面值

本次发行的股份为境内上市人民币 A 股普通股，每股面值为人民币 1.00 元。

（二）本次发行股份购买资产的发行对象

本次发行股份购买资产的发行对象为资产经营公司。

（三）定价基准日、发行价格和定价原则

本次发行股份的定价基准日为公司第四届董事会第七次会议决议公告日。

根据《重组管理办法》的相关规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%，市场参考价格为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日的公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日的公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日的公司股票交易总量。

经计算，审议本次交易的第四届董事会第七次会议决议公告日前20个交易日、60个交易日、120个交易日均价分别为8.21元/股、8.25元/股、8.27元/股。

经交易各方友好协商，本次交易的发行价格确定为定价基准日前20个交易日股票交易均价的90%，即7.39元/股。

公司在本次发行定价基准日至发行日期间如有分红、配股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将相应调整本次发行的发行价格。

（四）标的资产及其交易价格

根据坤元评估出具的《评估报告》，以2017年11月30日为评估基准日，以资产基础法评估结果作为评估结论，时尚小镇公司的评估价值为105,835.82万元。经过交易各方友好协商，本次交易标的资产，即海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司70%股权的交易作价为74,085.08万元。

（五）发行股份数量

根据交易各方协商确定的标的资产交易价格，以上述发行价格计算，本次发行股份购买资产的股票发行数量为100,250,440股。最终发行的股份数量以中国证监会核准的数量为准。

定价基准日至发行日期间，如发行价格因上市公司分红、配股、资本公积转增股本等除权、除息事项作相应调整时，发行数量亦将作相应调整。

（六）股份锁定期安排

本次交易完成后，交易对方资产经营公司承诺：

“1、因本次发行股份购买资产而获得的海宁皮城股份自本次发行结束之日起36个月内不得转让；

2、如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本公司不转让在本次交易中获得的股份；

3、前述股份解锁时需按照中国证监会及证券交易所的有关规定执行。若根据证券监管部门的监管意见或相关规定要求的锁定期长于前述锁定期的，将根据相关证券监管部门的监管意见和相关规定进行相应调整。

4、本次交易完成后6个月内如上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后6个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有海宁皮城股票的锁定期自动延长至少6个月。”

（七）评估基准日至标的资产交割日期间的损益安排

经各方同意，自评估基准日至标的资产交割日的期间为过渡期间。如标的资产交割日不为当月最后一天，则交割审计基准日顺延至交割日当月最后一天。标的资产在过渡期间产生的损益，均由上市公司承担和享有。

（八）发行前滚存未分配利润安排

海宁皮城在本次交易实施完毕前滚存未分配利润，由本次交易完成后新老股东共享。

（九）发行价格调整方案

为应对因整体资本市场波动以及公司所处行业A股上市公司资本市场表现变化等市场及行业因素造成的公司股价大幅波动对本次交易可能产生的不利影响，根据《重组办法》相关规定，就本次交易设定如下发行价格调整方案：

1、价格调整方案对象

价格调整方案的调整对象为本次发行的发行价格，标的资产交易价格不进行调整。

2、价格调整方案生效条件

价格调整方案的生效条件为公司股东大会审议通过本次价格调整方案。

3、可调价期间

价格调整方案的可调价期间为公司审议本次交易的股东大会决议公告日至本次交易获得中国证监会核准前。

4、调价触发条件

公司审议本次交易的股东大会决议公告日至中国证监会核准前，出现下述任一情形的，公司有权召开股东大会审议是否对股票发行价格进行调整。价格调整方案的调价触发条件如下：

可调价期间内，中小板综合指数（399101.SZ）在任一交易日前的连续20个交易日中有至少10个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年10月31日收盘点数（即11,916.2点）跌幅超过10%。或者，可调价期间内，申万专业市场指数（852052.SI）在任一交易日前的连续20个交易日中有至少10个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年10月31日收盘价格（即1,197.16点）跌幅超过10%。

5、调价基准日

在满足任意一项调价触发条件后，上市公司决定调价的董事会决议公告日。

6、发行价格调整机制

当触发条件产生时，公司有权在触发条件产生之日起20个工作日内召开董事会会议审议决定是否按照上述价格调整方案对本次发行的发行价格进行调整。

若上述发行价格调整方案的生效条件满足且公司董事会审议决定对发行价格进行调整的，调价基准日为该次董事会决议公告日，调整后的发行价格为在不低于调价基准日前20个交易日的上市公司股票交易均价的90%的基础上，由董事会确定调整后的发行价格。在可调价期间内，公司仅可对发行价格进行一次调整。

7、发行股份数量调整

标的资产价格不进行调整，发行股份数量根据调整后的发行价格相应进行调整。

8、调价基准日至发行日期间除权、除息事项

公司在调价基准日至发行日期间如有分红、配股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将相应调整本次发行的发行价格，发行股份数量根据调整后的发行价格相应进行调整，最终发行股数以中国证监会最终核准的股数为准。

五、本次交易不构成重大资产重组

根据上市公司2016年度经审计的财务数据、时尚小镇公司2017年1-11月经审计财务数据以及交易作价情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目	时尚小镇公司	标的资产指标选取	海宁皮城	占比	是否构成重大资产重组
资产总额	132,034.31	132,034.31	1,311,976.01	10.06%	否
资产净额	100,399.52	100,399.52	709,219.00	14.16%	否
营业收入	-	-	216,894.96	-	否

注：1、海宁皮城资产总额、资产净额及营业收入取自经审计的2016年度财务报告；时尚小镇公司的资产总额、资产净额取自标的公司经审计的2017年1-11月财务报告，营业收入取自标的公司经审计的2016年度财务报告；

2、本次购买股权将导致上市公司取得标的公司控股权，标的资产的资产总额高于成交金额，因此根据《重组管理办法》的相关规定，资产总额以标的资产的资产总额为准；

3、本次购买股权将导致上市公司取得标的公司控股权，标的资产的资产净额高于成交金额，因此根据《重组管理办法》的相关规定，资产净额以标的资产的资产净额为准；

4、本次购买股权将导致上市公司取得标的公司控股权，因此根据《重组管理办法》的相关规定，营业收入以标的公司完整会计年度营业收入为准。

根据《重组管理办法》的规定，本次交易不构成上市公司重大资产重组。本次交易涉及发行股份购买资产，故须提交中国证监会并购重组审核委员会审核，取得中国证监会核准后方可实施。

六、本次交易不构成重组上市

本次交易完成前后，上市公司的控股股东均为资产经营公司，实际控制人均为海宁市国资局，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更，不构成重组上市。

七、本次交易构成关联交易

本次发行股份购买资产的交易对方资产经营公司，为上市公司的控股股东。因此，本次交易构成关联交易。

八、本次交易对上市公司的影响

（一）对公司股权结构的影响

本次交易前，上市公司总股本为1,282,745,046股。本次交易，公司拟向资产经营公司发行100,250,440股。本次交易完成后，公司的股本将增至1,382,995,486股。

本次发行前后，公司的股本结构变化情况如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数量（股）	持股比例（%）	持股数量（股）	持股比例（%）
资产经营公司	424,967,048	33.13	525,217,488	37.98
市场服务中心	235,538,800	18.36	235,538,800	17.03
其他股东合计	622,239,198	48.51	622,239,198	44.99
合计	1,282,745,046	100.00	1,382,995,486	100.00

注：1、本次交易前股东及持股数量为公司截至2017年11月30日持股情况；

2、市场服务中心系资产经营公司的全资子公司；

3、资产经营公司持股数量将以中国证监会核准及实际发行数量为准。

如上表所示，本次交易前，资产经营公司直接持有公司33.13%的股权，通过全资子公司市场服务中心间接持有公司18.36%股权，合计持有公司51.49%股权，为公司的控股股东，海宁市国资局为公司实际控制人；本次交易完成后，资产经营公司直接持有公司37.98%的股权，通过全资子公司市场服务中心间接持有公司17.03%股权，合计持有公司55.01%股权，仍为公司的控股股东，海宁市国资局仍然为公司实际控制人，本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变化。

（二）对公司主要财务指标的影响

1、本次交易对公司财务指标的影响

根据天健会计师出具的关于本次交易的《审阅报告》（天健审（2018）4号）

及未经审计的上市公司2017年1-11月财务报表，本次发行前后公司主要财务数据比较如下：

单位：万元

项目	2017年11月30日/2017年 1-11月实现数	2017年11月30日/2017年 1-11月备考数
资产总额	1,078,644.69	1,180,322.06
归属于母公司所有者权益	732,233.36	802,275.94
营业收入	164,384.16	164,384.16
利润总额	40,775.69	40,840.00
归属于母公司所有者的净利润	29,569.16	29,611.74
基本每股收益（元/股）	0.23	0.23

时尚小镇公司成立于2016年8月，为皮革城投资公司的全资子公司；同年，时尚小镇公司注册资本增至10亿元，增资部分由建信资本出资4亿元、嘉兴转型基金出资2亿元、海宁转型基金出资1亿元。根据皮革城投资公司与建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金于2016年8月和2016年12月签订的《股权收购协议》及《增资及股权收购协议》，嘉兴转型基金、海宁转型基金及建信资本对时尚小镇公司的增资有固定的投资期限，享受固定投资回报，时尚小镇公司从2016年8月起视同上市公司的全资子公司纳入合并范围。

2017年10月，建信资本、嘉兴转型基金、海宁转型基金分别与资产经营公司签订《股权转让协议》，约定建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金分别向资产经营公司转让其持有的全部股权，上述股权变动于2017年10月31日完成工商变更。2017年10月31日起，时尚小镇公司不再纳入上市公司合并范围。

基于上述背景，2017年11月30日的备考资产负债表与实际资产负债表比较，上市公司的资产总额、归属于母公司所有者权益有所增加，2017年1-11月的备考利润表与实际利润表在金额上差异较小。同时，由于时尚小镇公司目前仍处于建设期，尚未开始产生主营业务收入，因此本次交易完成并将时尚小镇公司纳入合并范围后，2017年度归属于母公司所有者的净利润亦不会有明显的增长。待时尚小镇公司完成基建开发，进入稳定的运营期间后，预计盈利能力将有所增长，归属于母公司所有者的净利润水平将有所提高。从长远角度，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

2、本次交易对公司每股收益的影响

根据中国证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（中国证券监督管理委员会公告（2015）31号）的要求，假设本次交易于2017年11月30日完成，公司对2017年度预计每股收益相对2016年度每股收益以及假设不存在本次交易公司2017年度预计每收益的变动趋势进行了测算分析，具体如下：

项目	2016 年度	2017 年度不考虑本次交易	2017 年度考虑本次交易
总股本（股）	1,282,745,046	1,282,745,046	1,382,995,486
加权平均总股本数（股） 注 1	1,133,562,087	1,282,745,046	1,291,099,249
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润（元）	457,922,976.77	457,922,976.77	457,895,475.47
时尚小镇公司净利润（元）注 2	27,934.10	27,934.10	--
扣除时尚小镇公司后归属于母公司所有者净利润（元）注 2	457,895,042.67	457,895,042.67	--
扣除非经常性损益后基本每股收益（元/股）	0.40	0.36	0.35
扣除非经常性损益后稀释每股收益（元/股）	0.40	0.36	0.35

注1：2016年11月，经中国证券监督管理委员会《关于核准海宁中国皮革城股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可（2016）2023号）核准，公司采用非公开发行方式向融通基金管理有限公司等八名对象定向发行人民币普通股（A股）162,745,046股，发行完成后，上市公司股本由1,120,000,000股增至1,282,745,046股，截至2016年末，加权平均股本数为 $1,120,000,000+162,745,046/12=1,133,562,087$ 股。

注2：2016年度，上市公司将时尚小镇公司视同全资子公司纳入合并范围，具体情况请参见本报告“第一节、八、（二）、1、本次交易对公司财务指标的影响”，根据天健所出具的天健审（2017）7589号审计报告，时尚小镇公司2016年度的净利润为27,934.10元，在模拟2017年度数据时，上市公司采用的是剔除了时尚小镇公司后的2016年财务数据。

从上表可以看出，本次交易完成后，会在一定程度上对公司2017年度每股收益数据造成摊薄。由于时尚小镇公司目前仍处于建设期，尚未开始产生主营业务

收入，预计2017年度为上市公司贡献的净利润较小。待时尚小镇公司完成基建开发，进入稳定的运营期间后，预计盈利能力将有所增长，归属于母公司所有者的净利润水平将有所提高。从长远角度，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

上表计算基于：

(1) 假设宏观经济环境、公司所处市场情况没有发生重大不利变化；

(2) 本次交易发行股份数量为100,250,440股；

(3) 公司于2017年11月30日完成本次交易，截至2017年末，上市公司加权平均股本数为 $1,282,745,046 + 100,250,440 / 12 = 1,291,099,249$ 股；

(4) 海宁皮城2017年度扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润与2016年度金额一致；假设标的公司2017年度的净利润为标的公司经审计的2017年1-11月净利润 $396.73 \text{万元} / 11 * 12 = 432.80 \text{万元}$ ；

(5) 公司2017年度不存在送股、配股、资本公积金转增股本等其他对股份数有影响的事项。

以上假设仅为测算本次交易摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响，不代表公司对2017年经营情况及趋势的判断，不构成上市公司盈利预测，亦不代表公司对本次交易实际完成时间的判断。投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。

(三) 对公司业务的影响

时尚小镇公司主营业务为皮革时尚小镇的开发与经营，与公司主营业务基本一致，因此，本次交易属于同行业并购范畴，有助于公司主营业务的做大做强。

交易完成后，时尚小镇公司将成为公司的全资子公司。上市公司将从单一的皮革专业市场经营升级为包含“时尚创业园区”、“设计师创业梦工厂”、“会”、“秀”、“赛”、“教”的专业市场生态平台，搭建完善的时装产业链，有助于提高抵御单一皮革行业波动的能力。

上市公司多年来拥有丰富的专业市场行业管理经验，坚实的皮革产业基础以

及强大的资源整合能力将复制于时尚小镇公司的开发与经营，会提升公司整体的盈利能力。

（四）对公司治理结构的影响

本次交易前，上市公司已根据《公司法》、《证券法》及其他有关法律、法规及规范性文件的要求，建立并逐步完善法人治理结构，规范公司运作，同时加强信息披露工作。

本次交易不会导致上市公司的控股股东、实际控制人发生变更，也不会涉及重大经营决策规则与程序等方面的重大调整。本次交易完成后，上市公司仍具有完善的法人治理结构，与控股股东、实际控制人在业务、资产、人员、机构、财务等方面独立，具有独立运营能力。

九、本次交易完成后的关联交易及变化情况

报告期内，时尚小镇公司与上市公司之间的关联交易主要系水电费代垫及办公设备的采购等，关联交易金额及其占比均较小。本次交易完成后，关联交易情况不会发生重大变化。

第二节 上市公司基本情况

一、上市公司基本情况

企业名称	海宁中国皮革城股份有限公司
英文名称	Haining China Leather City Co., Ltd.
股票上市地	深圳证券交易所
证券代码	002344
证券简称	海宁皮城
企业性质	股份有限公司（上市）
注册地址	浙江省海宁市海州西路 201 号
办公地址	浙江省海宁市海州西路 201 号
注册资本	1,282,745,046 元人民币
法定代表人	张月明
成立日期	1999 年 2 月 25 日
统一社会信用代码	913300007154612490
联系电话	0573-87217777
传真	0573-87217999
公司网站	www.chinaleather.com
经营范围	市场开发建设和经营管理，投资管理，物业管理，房地产开发经营，医疗机构筹建，养老服务，旅游服务。（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、历史沿革及股权变动情况

上市公司前身为投资开发公司、皮革城有限公司，其历史沿革及历次股本变化情况如下：

（一）浙江皮革服装城历史沿革

浙江皮革服装城是投资开发公司前身，投资开发公司是以浙江皮革服装城资产组建设立。浙江皮革服装城是一个商品交易市场，于1994年由海宁市工商局投资兴建，并由皮革城工商所经营管理。1997年，浙江皮革服装城的日常经营和管理工作由皮革城工商所移交至皮管委。

（二）投资开发公司历史沿革及股本形成

1、1999 年 2 月，投资开发公司设立

1998年，为了转换经营机制，明晰产权，浙江皮革服装城拟剥离非经营性资产，进行公司制改造。1998年8月11日，海宁市人民政府出具《关于同意设立海宁浙江皮革服装城投资开发有限公司的批复》（海政发[1998]69号），同意以浙江皮革服装城资产组建设立投资开发公司。

根据海宁资产评估事务所1998年6月22日出具的海评字（1998）第47号《资产评估报告》，并经海宁市国有资产管理局于1998年8月20日出具的《关于对浙江皮革服装城股份制改造“资产评估报告”确认及产权界定的批复》（海国资产（1998）42号）予以确认，截至1998年4月30日，原浙江皮革服装城的资产总额为8,692.54万元（其中流动资产327.72万元，长期投资446万元，在建工程103.96万元，固定资产6,020.70万元，土地1,456.84万元，无形资产110万元，其他资产227.32万元），负债为2,878.45万元，净资产为5,814.09万元，全部为国有资产。

1998年8月22日，海宁市经济体制改革委员会出具了《关于组建海宁浙江皮革服装城投资开发有限公司股本设置的意见》（海体改流（1998）123号），明确了投资开发公司的股本设置情况：根据海国资产（1998）42号资产确认及产权界定意见，评估后浙江皮革服装城所有者权益为5,814.09万元界定为国有资产；剥离皮都宾馆、太平鸟俱乐部、皮都海鲜城的装潢及设备共706.28万元，划归市场服务中心；剥离后，浙江皮革服装城的国有资产为5,107.81万元，由资产经营公司持有60%，市场服务中心持有40%。其中，投资开发公司注册资本4,244.28万元，资产经营公司持有2,546.57万元（占60%），市场服务中心持有1,697.71万元（占40%）。

1998年9月10日，海宁会计师事务所对上述出资进行审验并出具海会验字[1998]第170号验资报告。截至1998年8月30日，投资开发公司已收到股东投入资产人民币5,107.81万元，其中实收资本4,244.28万元，资本公积863.53万元。

1999年2月25日，投资开发公司取得了海宁市工商行政管理局签发的企业法人营业执照。投资开发公司设立时股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	资产经营公司	2,546.57	60.00
2	市场服务中心	1,697.71	40.00
	合计	4,244.28	100.00

2、2006年12月，投资开发公司增资

2003年1月8日，海宁市国资局出具了《关于同意国资收益返回增加国有资本的批复》（海财国资（2003）4号），同意将海宁中国家纺装饰城有限公司国有股权转让款516.5万元全额投入投资开发公司，作为资产经营公司对投资开发公司新增国家资本。2003年1月29日，资产经营公司足额缴纳人民币516.50万元。

2006年11月28日，投资开发公司作出《股东会决议》，同意增加注册资本516.5万元，其中资产经营公司增资516.5万元，增资完成后投资开发公司注册资本为4,760.78万元，其中资产经营公司出资3,063.07万元，占注册资本的64.34%；市场服务中心出资1,697.71万元，占注册资本的35.66%。2006年12月9日，海宁正泰联合会计师事务所出具海正泰会验字（2006）第369号《验资报告》，确认截至2006年11月28日，公司已收到股东资产经营公司（海宁市国资局于2003年1月29日拨入）缴纳的新增注册资本516.5万元。

2006年12月13日，投资开发公司办理了相应工商变更登记手续，并领取了换发的《企业法人营业执照》。投资开发公司增资后的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	资产经营公司	3,063.07	64.34
2	市场服务中心	1,697.71	35.66
合计		4,760.78	100.00

（三）皮革城有限公司设立

2007年8月31日，海宁市人民政府出具海政函（2007）41号《关于海宁浙江皮革服装城投资开发有限公司企业改制总体方案的批复》及海政函（2007）42号《关于海宁浙江皮革服装城投资开发有限公司增资扩股的批复》，同意按投资开发公司以截至2006年12月31日的评估结果（投资开发公司净资产评估值为705,577,399.75元）折算的每份净资产14.82元为底价，引进战略投资者和上市公司管理层入股。管理层增资入股范围为2006年末投资开发公司中层副职以上管理人员，共计27人。

2007年9月2日，投资开发公司在浙江省产权交易所公开挂牌交易，2007年9月30日完成挂牌交易。最终宏达经编、卡森实业以及公司27名管理层人员均以每

份净资产14.82元对投资开发公司增资。

2007年9月30日，投资开发公司原有股东资产经营公司、市场服务中心与新增股东宏达经编、卡森实业以及管理层27人签订增资扩股协议。宏达经编和卡森实业各投入资金4,233.34万元，上市公司27名管理层人员合计投入资金7,055.5056万元。27名管理层人员除任有法、凌金松、钱娟萍、李宗荣、查加林、殷晓红、章伟强、蔡文庆、沈保国、许红霞、王英、褚品泉、黄建琴、孙伟、丁海忠、刘春晖、陆建新、黄咏群十八人的入股资金来源为家庭自有资金和向第三人借款外，黄周华、李宏量、张玲芬、俞中凌、何春建、邵轶波、陈建中、查雅琴、章永华九人的入股资金均系家庭自有资金，前述增资行为不存在委托持股或信托持股的情形。

经过此次增资，投资开发公司增加注册资本1,047.38万元，注册资本增加至5,808.16万元。上述出资业经海宁正泰联合会计师事务所审验并出具海正泰会验字[2007]第537号验资报告。

2007年10月31日，投资开发公司更名为海宁中国皮革城有限责任公司，并办理了相应工商变更登记手续，领取了换发的《企业法人营业执照》。增资后的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	资产经营公司	3,063.07	52.74
2	市场服务中心	1,697.71	29.23
3	宏达经编	285.65	4.92
4	卡森实业	285.65	4.92
5	任有法	116.08	2.00
6	凌金松	50.00	0.86
7	钱娟萍	50.00	0.86
8	李宗荣	50.00	0.86
9	查加林	50.00	0.86
10	殷晓红	20.00	0.34
11	章伟强	20.00	0.34
12	王 英	8.00	0.14
13	许红霞	8.00	0.14
14	丁海忠	8.00	0.14
15	蔡文庆	8.00	0.14

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
16	刘春晖	8.00	0.14
17	陆建新	8.00	0.14
18	孙 伟	8.00	0.14
19	褚品泉	8.00	0.14
20	沈保国	8.00	0.14
21	黄建琴	8.00	0.14
22	查雅琴	4.00	0.07
23	黄周华	4.00	0.07
24	李宏量	4.00	0.07
25	何春健	4.00	0.07
26	章永华	4.00	0.07
27	张玲芬	4.00	0.07
28	陈建中	4.00	0.07
29	邵轶波	4.00	0.07
30	俞中凌	4.00	0.07
31	黄咏群	4.00	0.07
合 计		5,808.16	100.00

（四）整体变更设立的股份有限公司

皮革城有限公司股东会于2007年11月22日作出决议将其整体变更为股份有限公司。同日，资产经营公司、市场服务中心、宏达经编、卡森实业以及管理层27个自然人作为发起人共同签署了《发起人协议》，并制定了上市公司《公司章程》。

根据皮革城有限公司股东会决议及《发起人协议》，皮革城有限公司以截至2007年10月31日经审计后的净资产307,744,330.86元按1: 0.68的比例折为21,000万股，整体变更为股份有限公司，每股面值1元，剩余部分97,744,330.86元列作资本公积。原皮革城有限公司各股东将按其截至2007年10月31日的出资比例相应地持有股份公司的股份。

2007年11月26日，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会出具了《关于海宁中国皮革城股份有限公司（筹）国有股权管理方案的批复》，确认公司总股本为21,000万股，其中国有法人股合计17,212.65万股，占总股本的81.97%，分别为资产经营公司持有11,074.56万股，占总股本的52.74%；市场服务中心持有6,138.09万股，占总股本的29.23%。

2007年11月28日，天健所出具了浙天会验[2007]第124号《验资报告》予以验证。2007年11月29日，股份公司召开创立大会。

2007年12月5日，上市公司在浙江省工商行政管理局办理了变更登记，注册资本为21,000万元。股份公司设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	股份数量（万股）	持股比例（%）
1	资产经营公司	11,074.56	52.74
2	市场服务中心	6,138.09	29.23
3	宏达经编	1,032.57	4.92
4	卡森实业	1,032.57	4.92
5	任有法	419.79	2.00
6	凌金松	180.81	0.86
7	钱娟萍	180.81	0.86
8	李宗荣	180.81	0.86
9	查加林	180.81	0.86
10	殷晓红	72.24	0.34
11	章伟强	72.24	0.34
12	王 英	28.98	0.14
13	许红霞	28.98	0.14
14	丁海忠	28.98	0.14
15	蔡文庆	28.98	0.14
16	刘春晖	28.98	0.14
17	陆建新	28.98	0.14
18	孙 伟	28.98	0.14
19	褚品泉	28.98	0.14
20	沈保国	28.98	0.14
21	黄建琴	28.98	0.14
22	查雅琴	14.49	0.07
23	黄周华	14.49	0.07
24	李宏量	14.49	0.07
25	何春健	14.49	0.07
26	章永华	14.49	0.07
27	张玲芬	14.49	0.07
28	陈建中	14.49	0.07
29	邵轶波	14.49	0.07
30	俞中凌	14.49	0.07
31	黄咏群	14.49	0.07
合计		21,000	100.00

（五）海宁皮城首次公开发行股票及上市以来的股权变更

1、2010年1月首次公开发行股票并上市

经中国证监会证监许可（2009）1493号文核准，上市公司向社会公开发行人民币普通股（A股）7,000万股，每股发行价为20.00元，应募集资金总额为1,400,000,000.00元，减除发行费用55,795,000.00元后，实际募集资金净额为1,344,205,000.00元，业经天健所审验并由其出具了天健验（2010）10号《验资报告》。2010年1月首次公开发行股票并上市后，上市公司股本总额增至28,000万股。

2、2011年5月资本公积金转增股本

上市公司于2011年5月17日召开的2010年年度股东大会审议通过了《关于2010年度利润分配及资本公积金转增股本预案的议案》，上市公司以2010年12月31日总股本28,000万股为基数，向全体股东按每10股派发现金红利人民币5.00元，同时，向全体股东以资本公积金每10股转增10股。本次利润分配及资本公积金转增股本实施完毕后，上市公司总股本由28,000万股增至56,000万股。

3、2013年5月资本公积金转增股本

上市公司于2013年5月15日召开的2012年年度股东大会审议通过了《关于2012年度利润分配及资本公积金转增股本预案的议案》，上市公司以2010年12月31日总股本56,000万股为基数，向全体股东每10股派2.50元人民币现金，同时，以资本公积金向全体股东每10股转增10股。本次利润分配及资本公积金转增股本实施完毕后，上市公司总股本由56,000万股增至112,000万股。

4、2016年11月非公开发行股票

上市公司于2015年12月28日召开的2015年第二次临时股东大会、2016年6月24日召开的2015年年度股东大会审议通过，并经中国证监会《关于核准海宁中国皮革城股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可（2016）2023号）核准，截至2016年11月22日止，海宁皮城实际已非公开发行人民币普通股（A股）股票162,745,046股，每股面值1元，每股发行价格为人民币10.7元，减除发行费用后，募集资金净额为1,721,421,140.71元，业经天健所审验并由其出具了天健验（2016）

462号《验资报告》。本次非公开发行股票并上市后，上市公司股本总额增至1,282,745,046元。

三、海宁皮城的股权结构

截至2017年11月30日，上市公司的总股本为1,282,745,046股，前十大股东情况如下：

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	资产经营公司	424,967,048	33.13%
2	市场服务中心	235,538,800	18.36%
3	宏达高科控股股份有限公司	30,300,000	2.36%
4	融通基金—广州农商银行—万联证券有限责任公司	18,691,588	1.46%
5	陈炎表	16,355,140	1.28%
6	兴业财富资产—兴业银行—上海兴瀚资产管理有限公司	16,271,026	1.27%
7	中央汇金资产管理有限责任公司	14,926,200	1.16%
8	云南国际信托有限公司—云南信托·大西部丝绸之路2号集合资金信托计划	14,018,691	1.09%
9	中国工商银行股份有限公司—嘉实惠泽定增灵活配置混合型证券投资基金	9,345,794	0.73%
10	平安银行股份有限公司—平安大华鼎泰灵活配置混合型证券投资基金	9,004,499	0.70%

注：上市公司前十名股东中，市场服务中心系资产经营公司的全资子公司。

四、最近六十个月控制权变动情况

上市公司最近60个月内控股股东未发生变动，均为资产经营公司。

五、最近三年重大资产重组情况

上市公司最近三年未发生重大资产重组。

六、最近三年主营业务发展情况

公司主营业务为皮革专业市场的开发、租赁、服务和销售。公司自成立以来，主营业务未发生变化，主要从事“海宁中国皮革城”市场商铺及配套物业的租赁和销售，始终致力于整合皮革产业价值链的上下游，在皮革制品生产、营销和交易等环节，通过向生产商、经销（或代理）商、采购商和终端消费者提供配套厂房、进出口、公共营销、物业管理、电子商务、餐饮住宿等服务，促进市场内商

户经营效益最大化，从而逐步提高市场商铺及配套物业的销售和租赁价格，持续分享市场繁荣的经营成果。

目前，公司经营的市场包括海宁总部的一期至六期市场，以及在佟二堡、新乡、成都、哈尔滨等地先后开设的皮革市场。此外，公司通过经营时尚产业园、综合商务楼、皮革城大酒店等配套物业和进出口、担保等业务为上游生产企业提供原材料采购、产品开发设计及生产加工、低成本融资等一站式服务，并通过营造良好的购物环境和有效的营销推广来促进皮革产品的消费，推动了皮革产业链的完善。

本次发行股份购买资产，不涉及上市公司主营业务重大变化。

七、最近三年及一期主要财务数据及财务指标

公司近三年及一期主要数据和财务指标如下：

（一）资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2017年11月30日	2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
资产总额	1,078,644.69	1,311,976.01	1,028,191.00	868,154.99
负债总额	338,175.98	593,285.30	529,764.94	387,935.19
归属于上市公司股东的所有者权益	732,233.36	709,219.00	486,001.12	457,678.30
所有者权益合计	740,468.71	718,690.71	498,426.06	480,219.80

注：公司 2014 年、2015 年、2016 年数据取自天健会计师出具的天健审（2015）1578 号、天健审（2016）3528 号和天健审（2017）2978 号《审计报告》，2017 年 1-11 月财务数据未经审计。

（二）利润表主要数据

单位：万元

项目	2017年1-11月	2016年度	2015年度	2014年度
营业收入	164,384.16	216,894.96	183,666.67	242,728.54
营业利润	39,945.07	66,110.58	68,303.45	120,530.07
利润总额	40,775.69	74,443.08	76,029.34	128,397.06
净利润	28,220.46	53,062.20	55,891.07	95,918.11
归属于上市公司股东的	29,569.16	54,998.82	54,880.27	93,637.78

净利润				
-----	--	--	--	--

注：公司 2014 年、2015 年、2016 年数据取自天健会计师事务所出具的天健审（2015）1578 号、天健审（2016）3528 号和天健审（2017）2978 号《审计报告》，2017 年 1-11 月财务数据未经审计。

（三）现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2017 年 1-11 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
经营活动产生的现金流量净额	24,913.60	51,367.09	15,754.88	68,571.47
投资活动产生的现金流量净额	55,458.37	-191,969.58	-127,520.43	-147,445.87
筹资活动产生的现金流量净额	-160,992.64	241,520.25	88,416.69	32,170.03
现金及现金等价物净增加额	-80,589.22	100,902.75	-23,563.66	-46,612.82

注：公司 2014 年、2015 年、2016 年数据取自天健会计师事务所出具的天健审（2015）1578 号、天健审（2016）3528 号和天健审（2017）2978 号《审计报告》，2017 年 1-11 月财务数据未经审计。

（四）主要财务指标

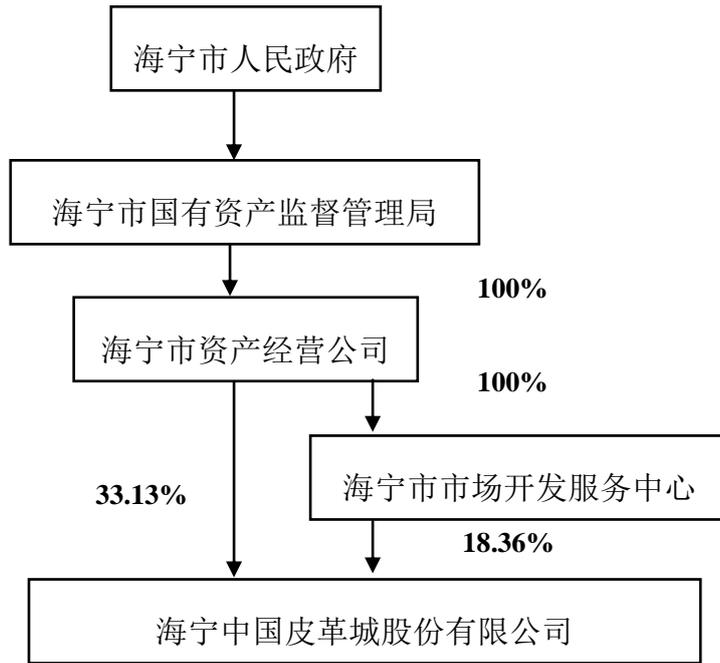
项目	2017 年 11 月 30 日/2017 年 1-11 月	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	2015 年 12 月 31 日/2015 年度	2014 年 12 月 31 日/2014 年度
毛利率	49.68%	59.14%	63.73%	69.10%
基本每股收益	0.23	0.49	0.49	0.84
稀释每股收益	0.23	0.49	0.49	0.84
净资产收益率（加权平均）	4.10%	10.45%	11.58%	22.33%
资产负债率（合并）	31.35%	45.22%	51.52%	44.69%

八、控股股东及实际控制人概况

（一）公司与控股股东、实际控制人之间的股权关系

截至 2017 年 11 月 30 日，资产经营公司直接持有公司 33.13% 的股权，通过全资子公司市场服务中心间接持有公司 18.36% 股权，合计持有公司 51.49% 股权，为公司的控股股东，海宁市国资局为公司实际控制人。

公司与控股股东及实际控制人的具体产权控制关系图如下：



（二）控股股东情况

企业名称	海宁市资产经营公司
企业性质	有限责任公司（国有独资）
注册地址/办公地址	浙江省海宁市海洲街道水月亭西路 336 号
注册资本	200,000 万元人民币
法定代表人	曹立群
成立日期	1996 年 12 月 16 日
营业期限	1996 年 12 月 16 日至 2026 年 12 月 15 日
统一社会信用代码	91330481720060837B
经营范围	国有资产投资开发

（三）实际控制人情况

海宁市国资局为公司实际控制人。

九、上市公司及其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会调查情况的说明

上市公司及其现任董事、高级管理人员未因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查。

十、上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年内受到行政处罚或刑事处罚情况的说明

上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年内未受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或者刑事处罚。

十一、上市公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内受到证券交易所公开谴责，是否存在其他重大失信行为的说明

上市公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责，也不存在其他重大失信行为。

第三节 交易对方基本情况

本次交易的交易对方为资产经营公司。

一、资产经营公司基本情况

(一) 基本概况

企业名称	海宁市资产经营公司
企业性质	有限责任公司（国有独资）
注册地址/办公地址	浙江省海宁市海洲街道水月亭西路 336 号
注册资本	200,000 万元人民币
法定代表人	曹立群
成立日期	1996 年 12 月 16 日
营业期限	1996 年 12 月 16 日至 2026 年 12 月 15 日
统一社会信用代码	91330481720060837B
经营范围	国有资产投资开发

(二) 历史沿革

1、资产经营公司设立

1996 年 12 月，为适应建立社会主义市场经济体制需要，加快海宁市公有资产经营管理体制改革，优化公有资产配置，提高运营效益，确保公有资产增值保值，促进全市经济发展，根据海宁市市政府 1995 年 12 月 18 日出具的海政发（1995）111 号《关于同意建立海宁市资产经营公司的批复》，受海宁市市政府授权委托，海宁市财政局组建了资产经营公司。资产经营公司设立时的注册资本为 5,200 万元，全部由海宁市财政局投资及授权的国有资产组成，包括 2,545.18 万元货币资金和 2,654.82 万元钱江生物化学股份有限公司国有股权。

上述事项业经海宁会计师事务所审验，并与 1996 年 12 月 11 日出具了海会验字（1996）第 204 号验资报告。

资产经营公司设立时股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	海宁市财政局	5,200.00	100.00

2、第一次增资

1999年12月，根据资产经营公司的董事会决议，将资产经营公司注册资本由5,200万元增至16,600万元，具体为：①财政、国资局增拨资本金1,148,200元；②拨入的财政生产周转金6,182,245.20元；③从国资基金中划拨的11,000,000元；④财政借款31,000,000元转做资本金；⑤浙江皮革服装城投资开发有限公司国有股持有部分25,465,693.48元；⑥资本公积转增39,203,861.32元。海宁市国有资产管理委员会出具海国资委（1999）3号《关于同意调整海宁市资产经营公司注册资本的批复》。

本次增资完成后，资产经营公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	海宁市财政局	16,600.00	100.00

上述事项业经海宁会计师事务所审验，并于1999年12月30日出具海凯会验字（1999）第79号验资报告。

上述增资事项已于1999年12月30日完成工商变更。

3、第二次增资

2007年11月，根据资产经营公司的董事会决议，海宁市财政局以货币资金309,758,272.48元、存量资产254,462,650.00元对资产经营公司进行增资，以资本公积319,779,077.52元转增实收资本。注册资本由16,600万元增至105,000万元。海宁市财政局出具海财国资（2007）337号《关于同意调整增加海宁市资产经营公司注册资本金的批复》。海宁市财政局以海财国资（2007）316号《关于要求调整增加海宁市资产经营公司注册资本金的请示》文件向海宁市人民政府请示，经海宁市人民政府海政办抄（2007）1110号抄告单批示同意。

本次增资完成后，资产经营公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	海宁市财政局	105,000.00	100.00

上述事项业经海宁凯信会计师事务所审验，并于2007年12月12日出具海凯会验内字（2007）160号验资报告。

上述增资事项已于 2007 年 12 月 18 日完成工商变更。

4、第三次增资

2009 年 10 月,根据资产经营公司股东决定,海宁市财政局以货币资金 38,000 万元对资产经营公司增资,注册资本由 105,000 万元增至 143,000 万元。海宁市财政局出具海财预(2009)365 号《关于拨付市资产经营公司专项资金的通知》。

本次增资完成后,资产经营公司的股权结构如下:

序号	股东名称	出资金额(万元)	出资比例(%)
1	海宁市财政局	143,000.00	100.00

上述事项业经海宁正健会计师事务所有限公司审验,并于 2009 年 11 月 2 日出具海正健会验字(2009)第 636 号验资报告。

上述增资事项已于 2009 年 11 月 25 日完成工商变更。

5、第四次增资

2012 年 2 月,海宁市财政局以资本公积 57,000 万元转增实收资本,注册资本由 143,000 万元增至 200,000 万元。海宁市财政局出具海财国资(2012)90 号《关于海宁市资产经营公司转增资本的通知》。

本次增资完成后,资产经营公司的股权结构如下:

序号	股东名称	出资金额(万元)	出资比例(%)
1	海宁市财政局	200,000.00	100.00

上述事项业经海宁正健会计师事务所有限公司审验,并于 2012 年 3 月 1 日出具海正健会验字(2012)第 114 号验资报告。

上述增资事项已于 2012 年 3 月 7 日完成工商变更。

6、出资人变更

资产经营公司于 2017 年 5 月 12 日接到中共海宁市委办公室、海宁市人民政府办公室印发的《关于加强国有资产监督管理实施意见》的通知(海委办发(2017)42 号)文件,文件规定“根据《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》(国发(2015)63 号)和中央、省关于政府职能转变和机构改革有关

文件精神，海宁市将市政府国有资产监管机构由市财政局调整为市服务业发展局，市服务业发展局增挂市国有资产监督管理局牌子，海宁市国资局代表市政府行使企业国有资产出资人职责。海宁市财政局保留负责行政事业单位国有资产管理和金融投资资产管理的职能。”

基于上述政府架构调整，资产经营公司国有出资人由海宁市财政局变更为海宁市国资局。本次政府架构调整完成后，资产经营公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	海宁市国资局	200,000.00	100.00

上述出资人变更已于 2017 年 9 月 14 日完成工商变更。

（三）最近三年注册资本变化情况

最近三年资产经营公司的注册资本未发生变化。

（四）主营业务发展情况

资产经营公司主营业务涵盖皮革专业市场的开发经营、城市污水处理和城市基础设施建设及运营，承担了全市市内道路、水务等公用产业资产经营管理任务，担负着自来水供给保障、污水处理、城市基础设施、交通基础设施等重大项目的投资、建设和运营任务。

（五）最近两年主要财务数据

资产经营公司最近两年及一期的主要财务数据为：

单位：万元

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
总资产	8,109,477.19	7,697,997.81	7,023,653.39
总负债	4,662,362.03	4,433,858.06	4,198,183.29
归属于母公司所有者权益	2,858,186.94	2,690,420.16	2,501,149.99
项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	415,790.50	495,778.73	438,903.78
营业利润	-9,721.13	-12,092.41	-3,843.53
归属于母公司所有者	14,720.34	58,284.01	52,792.24

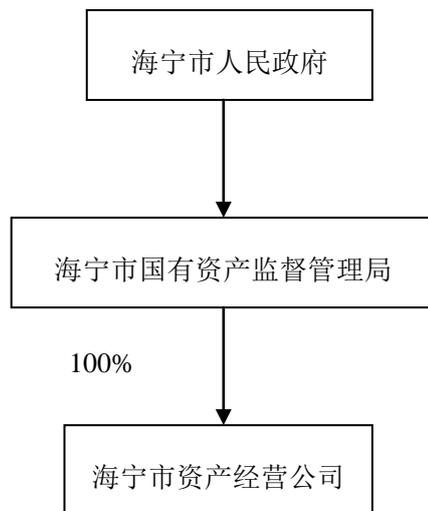
的净利润			
净利润	29,928.98	80,554.71	78,947.12

注：资产经营公司 2015 年、2016 年财务数据业经天健所审计，并出具天健审（2016）5148 号和天健审（2017）5002 号审计报告，2017 年 1-9 月财务数据未经审计。

（六）产权及股权控制关系

1、股权结构图

资产经营公司与其控股股东及其实际控制人的具体产权控制关系图如下：



2、控股股东及实际控制人

海宁市国资局持有资产经营公司 100% 股权，为资产经营公司的控股股东、实际控制人。

（七）下属企业

截至 2017 年 11 月 30 日，除时尚小镇公司外，资产经营公司主要对外投资情况如下：

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	法定代表人	主营业务
1	海宁市城市发展投资集团有限公司	200,000.00	100.00%	汪维	城市基础设施的投资、开发、建设；房屋拆迁；受政府委托从事土地整理、土地开发和利用、土地收储；城镇有机更新（建设、开发）；商贸服务项目的投资开发

2	海宁市水务投资集团有限公司	93,920.9591	100.00%	阮国强	给排水基础设施、污水处理基础设施及相关水务类项目的投资、开发、建设、经营管理
3	海宁市交通投资集团有限公司	78,000.00	100.00%	杨永康	交通类基础设施的投资、开发与建设；自有房屋租赁、热再生设备租赁
4	海宁市盐官景区综合开发有限公司	18,500.00	100.00%	顾明玥	投资开发；基础设施建设；房地产开发经营
5	海宁市水利建设投资开发有限责任公司	14,781.1987	100.00%	朱曙雄	水利设施投资；房地产开发、土地保护和利用
6	市场服务中心	3,860.00	100.00%	刘政伟	负责市场招商、引资和摊位招标安排、负责市场开发、建设、改造和维护（凭有效许可证经营）、并提供相应的服务设施、市场经营管理
7	海宁市广联信息网络有限责任公司	300.00	100.00%	孙海东	有线电视光纤网络的综合业务开发和应用；广播电视工程；办公自动化设备、报警及监控工程开发、技术咨询、信息服务；国内广告业务（详见许可证）；广播电视器材批发、零售
8	海宁市九方机动车驾驶员培训学校	328.00	100.00%	周永华	机动车驾驶员培训：普通机动车驾驶员培训（道路运输经营许可证至2020年9月28日止）；打字复印（印刷经营许可证有效期至2017年底止）。照相
9	海宁皮都投资开发有限公司	11,500.00	100.00%	徐洪杰	投资开发
10	海宁金融投资有限公司	5,000.00	100.00%	周雷	从事金融产业、工业、商业、服务业、城市基础设施等项目的投资；投资管理与投资咨询服务（证券、期货除外）
11	海宁市乡村绿化投资有限责任公司	5,000.00	100.00%	赵献民	从事造林项目及农业基础设施的投资；承担造林工程建设及养护（涉及资质的，凭有效资质证书经营）
12	海宁市绿洲投资建设开发有限公司	10,000.00	50.00%	章小萍	从事安置房建设项目投资开发；房地产开发经营（凭有效资质证书经营）；实业投资
13	浙江钱江生物化学股份有限公司	30,140.2144	33.30%	高云跃	兽药生产业务（范围详见《中华人民共和国兽药生产许可证》），饲料添加剂的生产与销售（范围详见《饲料添加剂生产许可证》）。生物农药，酶制剂，赤霉素，柠檬酸的制造、销售及技术服务；化工原料（不含危险品及易制毒化学品）的生产与销售；经营本企业或本企业成员企业自产产品及

					相关技术的出口业务，经营本企业或本企业成员企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务；经营本企业或本企业成员企业的进料加工和“三来一补”业务，经济信息咨询，供热服务
14	海宁日报有限公司	3,000.00	49.00%	童杰	图书、报刊零售（凭有效出版物经营许可证经营）；预包装食品（不含冷藏冷冻食品）销售（凭有效食品经营许可证经营）；设计、制作、发布国内各类广告；会展服务；礼品设计；初级农产品、家用电器、电子产品、服装、日用百货批发、零售；票务代理
15	浙江金海洲建设开发有限公司	17,000.00	58.82%	沈林华	建筑工程施工；房地产开发经营；物业管理（上述范围均凭有效资质经营）；投资咨询（不含证券、期货）
16	海宁市越剧团有限公司	200.00	70.00%	李如月	文艺表演团体（凭有效营业性演出许可证经营）；电子设备租赁
17	海宁市尖山新区开发有限公司	36,600.00	41.45%	王云开	尖山段滩涂治江围垦、涂地开发、投资开发；房地产开发经营（凭有效资质证书经营）
18	海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司	6,000.00	50.00%	沈颀	现代服务业项目投资；绿化养护；市政管道的投资、建设、经营；汽车产业投资；实业投资；物业管理；垃圾清运
19	海宁市盐仓综合开发有限公司	200,000.00	49.00%	许明刚	投资开发、农发区基础设施建设、服务
20	海宁市临杭新区建设投资有限公司	25,000.00	28.00%	朱建明	临杭新区的投资开发、基础设施建设、房地产开发经营；水利工程施工、水利基础设施的建设、维护与保养
21	海宁市临杭新区发展投资有限公司	10,000.00	49.00%	沈建明	从事临杭新区的城乡建设投资；市政工程建设；土地复耕整理；水利建设工程施工；物业管理；实业投资
22	海宁市铁北新城有机更新有限公司	25,000.00	4.00%	沈一博	城镇有机更新（建设、开发）；从事文化、旅游、商贸、现代物流项目的投资开发
23	嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限公司	236,260.85	35.87%	张正山	嘉兴至绍兴高速公路（嘉兴段）项目的投资开发、建设、养护和营运管理；金属材料、建筑材料（不含陶瓷制品）、沥青、五金交电的销售
24	海宁市文旅创意产业控股有限公司	3,000.00	100.00%	於丰	旅游景点开发；工艺品、日用品批发、零售；自有房屋出租；物业管理；设计、代理、制作、发布国内各类广告；

					国内旅游服务；房地产开发；从事灯彩文化产业的投资
25	海宁市基础设施投资基金有限公司	150,000.00	60.00%	周雷	从事基础设施项目的投资；实业投资；投资管理
26	浙江海宁鹃湖科技城开发投资有限责任公司	20,000.00	51.00%	徐涛	从事鹃湖国际科技城项目的投资开发和基础设施建设；投资咨询服务（证券、期货除外）；投资管理；物业管理；自有房屋租赁服务；招商引资信息咨询服务
27	海宁市委党校培训咨询有限公司	5.00	100.00%	费冬明	受海宁市委委托承接市内外各类干部培训（仅限非证书类，涉及许可的除外）及咨询服务
28	海宁三桥联合投资开发有限公司	20,000.00	35.00%	范仲飞	投资开发
29	海宁市产业投资有限公司	200,000.00	70.00%	邓石明	股权投资、投资管理、投资咨询

二、其他事项说明

（一）交易对方与上市公司的关联关系情况

本次交易完成前，交易对方资产经营公司为上市公司的控股股东，存在关联关系。

（二）交易对方向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况

截至 2017 年 11 月 30 日，交易对方向上市公司推荐的董事有张月明、孙伟、邬海凤。

（三）交易对方及其主要管理人员最近五年内是否受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况

交易对方及其主要管理人员最近五年内是否受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况，本次交易的交易对方及主要管理人员已出具承诺函，承诺：

“1、本公司及主要管理人员最近五年内未受到相关行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，亦未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。

2、本公司及主要管理人员最近五年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

3、本公司及主要管理人员最近五年内不存在任何尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件，亦不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。

4、最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。”

（四）交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况

本次交易的交易对方及主要管理人员已出具承诺函，承诺：“最近五年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。”

（五）交易对方是否存在泄露本次重大资产重组内幕信息以及利用本次重大资产重组信息进行内幕交易的情形

本次交易的交易对方已出具承诺函，承诺：

“1、本公司不存在泄露本次交易内幕信息以及利用本次交易信息进行内幕交易的情形；不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被中国证监会立案调查或被司法机关立案侦查的情形。

2、本公司在最近 36 个月内不存在因内幕交易被中国证监会作出行政处罚或被司法机关依法追究刑事责任的情形。

3、本公司若违反上述承诺，将承担因此给海宁皮城及其股东造成的损失。”

第四节 交易标的基本情况

一、基本情况

公司名称	海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司
公司类型	有限责任公司（国有控股）
公司住所/主要办公地点	海宁市海洲街道海州西路 201 号皮革城大厦 1713 室
法定代表人	钱娟萍
注册资本	100,000 万元
统一社会信用代码	91330481MA28AJXUX1
经营范围	市场投资开发、房地产开发、物业管理、市场管理
成立日期	2016 年 8 月 8 日
营业期限	2016 年 8 月 8 日至 2036 年 8 月 7 日

二、历史沿革

（一）时尚小镇公司的设立

2016 年 8 月，经海宁市工商行政管理局核准登记，海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司成立。注册资本 3 亿元，皮革城投资公司全部以货币资金出资。设立时，时尚小镇公司的股权结构如下所示：

单位：万元

序号	股东名称	出资金额(万元)	出资比例	出资方式
1	皮革城投资公司	30,000.00	100%	货币

（二）第一次增资

2016 年 12 月，经时尚小镇公司股东会审议通过，同意建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金分别对时尚小镇公司增资 4 亿元、2 亿元和 1 亿元，出资方式均为货币资金。本次增资完成后，时尚小镇公司的股权结构如下所示：

序号	股东名称	出资金额(万元)	出资比例	出资方式
1	建信资本	40,000.00	40%	货币
2	皮革城投资公司	30,000.00	30%	货币
3	嘉兴转型基金	20,000.00	20%	货币
4	海宁转型基金	10,000.00	10%	货币

序号	股东名称	出资金额(万元)	出资比例	出资方式
	合计	100,000.00	100%	

上述事项已于 2017 年 1 月完成工商变更。

(三) 第一次股权转让

2017 年 10 月，经时尚小镇公司股东会审议通过，建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金分别将其持有的 40%、20% 和 10% 的股权转让给资产经营公司，股权转让款累计为 40,895.00 万元、20,455.83 万元和 10,247.92 万元。本次股权转让完成后，时尚小镇公司的股权结构如下所示：

序号	股东名称	出资金额(万元)	出资比例	出资方式
1	资产经营公司	70,000.00	70%	货币
2	皮革城投资公司	30,000.00	30%	货币
	合计	100,000.00	100%	

上述事项已于 2017 年 10 月完成工商变更。

三、时尚小镇公司最近三年增减资及股权转让情况

(一) 最近三年时尚小镇公司增减资情况

2016 年 12 月，为了便于省、市、县三级转型升级产业基金以直投模式进行出资，更好地支持皮革产业转型升级，同时以招投标等方式引进外部较低成本的社会资本，提高公司资金使用效率，优化资产结构，降低资金成本，有利于时尚小镇公司对海宁皮革时尚小镇创意核心区项目的开发运营，时尚小镇公司进行了这次增资，引入建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金。增资完成后时尚小镇公司的注册资本由 3 亿元增加至 10 亿元，新增注册资本由建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金分别认缴 4 亿元、2 亿元和 1 亿元，上市公司、建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金分别持有时尚小镇公司 30%、40%、20% 和 10% 的股权。

具体情况请参见本报告“第四节、二、(二) 第一次增资”。

该次增资方建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金在本次增资前与时尚小

镇公司无关联关系。时尚小镇公司成立于 2016 年 8 月，建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金于 2016 年 12 月对其增资，增资时小镇公司设立不久，净资产与注册资本金基本持平。该次增资的增资价格为 1 元/单位注册资本，系参考增资时点的每股净资产，经各股东友好协商确定。该次增资价格不低于每股净资产，定价合理。

该次增资已履行必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及时尚小镇公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

截至本报告签署之日，时尚小镇公司最近三年仅进行过上述这 1 次增资，未涉及减资情形。

（二）最近三年时尚小镇公司股权转让情况

为推动海宁皮革时尚小镇的开发建设业务以及上市公司业务的转型升级，以及建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金资金安排调整，经与建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金的友好协商，上述三方同意在尚未达到协议约定期限前出售其持有的时尚小镇股权。

考虑到皮革时尚小镇后期的建设规划，对投入资金的需求量比较大，本次股权转让时，皮革城投资公司没有采用现金收购的方式直接受让建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金等三家公司的股权。且建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金等三家公司投资时尚小镇公司项目是以获取固定回报为目的，获取上市公司股票意愿不强，经政府统筹协调，制定了先将三家持有的时尚小镇公司 70% 股权转让给资产经营公司，后上市公司通过发行股票方式将所转让股权买回的一整套方案。

基于上述背景，时尚小镇公司在 2017 年 10 月进行了股权转让，基本情况如下：

2017 年 10 月，经时尚小镇公司股东会审议通过，建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金分别将其持有的 40%、20% 和 10% 的股权转让给资产经营公司，股权转让款累计为 40,895.00 万元、20,455.83 万元和 10,247.92 万元，并相应修订了时尚小镇公司的公司章程。资产经营公司于 2017 年 10 月支付了足额的股权

转让款。具体情况请参见本报告“第四节、二、（三）第一次股权转让”。

海宁正泰联合资产评估有限公司以2017年9月30日为评估基准日，出具了《海宁市资产经营公司拟股权收购所涉及的海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告书》（海正评字（2017）第321号）。评估报告采用资产基础法评估，时尚小镇公司评估值约为105,023.02万元。该次股权转让的价格系参考上述评估值评估值，经各股东友好协商确定。该次转让股权交易价格定价合理。

该次股权转让已履行必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及时尚小镇公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

截至本报告签署之日，除上述股权变更外，时尚小镇公司最近三年不存在其他增减资或股权转让的情形。

（三）建信资本、嘉兴转型基金及海宁转型基金取得及转让时尚小镇公司70%的股权的合规性

1、小镇公司增资时的合规性核查

（1）小镇公司工商登记情况

根据小镇公司工商登记材料，以及小镇公司提供的协议、会议决议等，2016年12月1日，嘉兴转型基金、海宁转型基金、建信资本与海宁皮城签署《投资协议》，约定嘉兴转型基金投资20,000万元人民币，海宁转型基金投资10,000万元人民币，建信资本投资40,000万元人民币，以上全部投资价款均为小镇公司的新增注册资本，并以货币方式出资。

2016年12月28日，小镇公司做出股东决定，同意吸收嘉兴转型基金、海宁转型基金、建信资本为新股东。本次增资的投资价款共计人民币7亿元，其中建信资本认缴新增注册资本人民币4亿元，嘉兴转型基金认缴新增注册资本人民币2亿元，海宁转型基金认缴新增注册资本人民币1亿元，公司原股东放弃优先认购权。

同日，小镇公司通过《海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司章程》。

2017年1月24日，海宁市市场监督管理局就本次变更核发《营业执照》。

本次增资后，小镇公司由原皮革城投资公司100%持股变更为：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）	出资方式
1	皮革城投资公司	30,000	30	货币
2	嘉兴转型基金	20,000	20	货币
3	海宁转型基金	10,000	10	货币
4	建信资本	40,000	40	货币
合计		100,000	100	--

（2）各方履行的决策程序

鉴于本次增资后，在工商上，国有股东皮革城投资公司权益发生变化，根据《企业国有资产交易监督管理办法》等国资管理规定，本次增资须履行国资审批程序；根据《浙江省产业转型基金管理办法》、《嘉兴市政府产业基金管理办法》、《海宁市转型升级产业基金管理办法》等规定，嘉兴转型基金和海宁转型基金作为政府产业基金，需履行内部审批程序。具体情况如下：

①本次持股方案已经海宁市人民政府常务会议审议通过并形成会议纪要，并经海宁皮城董事会、股东大会审议通过

根据2016年8月19日海宁市人民政府常务会议纪要，市政府常务会议同意海宁市财政局关于调整转型省级产业基金支持皮革时尚小镇项目建设方案。

根据该方案，为充分发挥转型升级产业基金的引导作用，支持海宁皮革产业的转型升级，努力加快海宁皮革时尚小镇的开发和建设，打造新型时尚产业，海宁市转型产业基金拟与省市区域产业基金开展合作，直接投资海宁皮革时尚小镇创意核心区开发建设，该方案已经2016年7月6日十四届海宁市政府第五十八次常务会议审议通过。由于浙江省金控投资公司提出要加大撬动社会资本的力度，经与嘉兴市财政局、海宁皮城商议，拟将原方案中项目公司的成立方式进行调整，调整前后的方案情况如下：

A.原方案

根据《关于调整转型升级产业基金支持皮革时尚小镇项目建设方案的情况汇报》以及海宁皮城在巨潮资讯网上公告的《关于公司投资设立海宁皮革时尚小镇

股份有限公司暨涉及关联交易的公告》，原方案为由公司全资子公司皮革城投资公司与嘉兴转型基金及海宁转型基金共同合计出资4.5亿元设立海宁皮革时尚产业投资有限公司，再由该海宁皮革时尚产业投资有限公司与海宁皮城共同出资10亿元设立小镇公司。该方案已经海宁市人民政府常务会议纪要审议通过，已经海宁皮城第三届董事会第二十二次会议、海宁皮城2015年年度股东大会审议通过。

B.调整后方案

因社会资本拟以招投标形式进入、小镇公司经营时间需要等，调整后先由公司全资子公司皮革城投资公司出资 3 亿元人民币设立小镇公司，注册资本3亿元人民币，小镇公司由皮革城投资公司全资控股，负责海宁皮革时尚小镇创意核心区项目的开发、建设和运营。小镇公司设立完成后，由嘉兴转型基金、海宁转型基金及拟引进的金融机构资本对小镇公司进行增资，其中：嘉兴转型基金出资2亿元、海宁转型基金出资1亿元、拟引进的金融机构资本出资4亿元。该调整方案已经海宁皮城第三届董事会第二十三次会议、海宁皮城2016年第一次临时股东大会审议通过。

②本次投资事宜已经嘉兴转型基金决策程序审议

根据嘉兴市政府产业基金管理委员会于2016年3月24日印发的《市政府产业基金管委会第一次会议纪要》及嘉兴市投资基金管理中心于2018年1月26日出具的说明，嘉兴转型基金系省市合作区域基金，根据上述会议纪要的规定，区域基金的投资决策由基金投资决策委员会和公司董事会负责。根据嘉兴转型基金提供的董事会决议等文件及经对嘉兴转型基金相关负责人的访谈，嘉兴转型基金投资已履行了相应决策程序。2016年4月22日，嘉兴市政府产业基金投资决策委员会作出2016年度第一次会议决议（2016（1）号），同意嘉兴转型基金投资小镇公司。2016年11月25日，嘉兴转型基金作出董事会决议（2016董决议（4）号），同意嘉兴转型基金投资小镇公司，投资金额为人民币2亿元。

③本次投资事宜已经建信资本审议决策

根据海宁转型基金于2016年8月9日下发的通知，确认建信资本为本次海宁皮革时尚小镇创意核心区项目的合作对象。根据建信资本提供的《营业执照》与

基金备案证明等文件，建信资本的经营范围为“从事特定客户资产管理业务”，鉴于建信资本本次出资为代建信资本海宁皮城专项资产管理计划出资，根据中国证券投资基金业协会下发的产品编码为SM7802《资产管理计划备案证明》，建信资本为该资管计划的管理人，其有权根据《证券投资基金法》、《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》等履行计划管理职责。

④本次增资无需履行进场交易

根据海宁皮城于2017年4月15日公告的《2016年年度报告》及相关方签订的《股权收购协议》及《增资及股权收购协议》，小镇公司系海宁皮城于2016年度新增加的控制比例为100%的新设子公司。根据海宁皮城第三届董事会第二十三次会议决议，子公司皮革城投资公司与嘉兴转型基金、海宁转型基金和建信资本等于2016年8月及2016年12月签订的《股权收购协议》及《增资及股权收购协议》，皮革城投资公司拟出资3亿元人民币设立小镇公司，负责海宁皮革时尚小镇创意核心区项目的开发、建设和运营，小镇公司已于2016年8月办妥工商设立登记手续。小镇公司设立完成后，嘉兴转型基金、海宁转型基金和建信资本（代建信资本海宁皮城专项资产管理计划）对小镇公司投资7亿元，并约定嘉兴转型基金、海宁转型基金及建信资本对小镇公司的投资有固定的投资期限，享受固定投资回报，系债务性出资。

根据《企业国有资产交易监督管理办法》第四十五条的规定，以下情形经同级国资监管机构批准，可以采取非公开协议方式进行增资：（一）因国有资本布局结构调整需要，由特定的国有及国有控股企业或国有实际控制企业参与增资；（二）因国家出资企业与特定投资方建立战略合作伙伴或利益共同体需要，由该投资方参与国家出资企业或其子企业增资。

鉴于本次小镇公司增资系因国有资本布局结构调整需要，由特定的国有政府转型基金海宁转型基金和嘉兴转型基金增资或以招投标形式引进的特定合作方建信资本参与增资，同时，因本次增资的三方机构均系约定固定回报和投资期限的债务性出资，其增资后实质未改变国有股东海宁皮城100%控制其权益，故本次增资无需履行进场交易，采取非公开协议方式进行增资。

根据《企业国有资产交易监督管理办法》第三十八条的规定，企业增资在完

成决策批准程序后，应当由增资企业委托具有相应资质的中介机构开展审计和资产评估。鉴于本次增资的三方机构均系约定固定回报和投资期限的债务性出资，同时原拟各方出资共同设立小镇公司，但因经营需要才由小镇公司先设立，再增资引入，小镇公司于2016年8月8日成立，增资时小镇公司设立不久，净资产与注册资本金基本持平，本次增资虽未进行审计和评估，但三方机构于2016年12月按照1元/注册资本的价格投资小镇公司合理。

⑤本次增资已经海宁市国资局确认

根据海宁市国资局出具的《关于对海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司历史沿革中相关事项的确认》，2016年12月，小镇公司增资时各自履行了决策程序，并经有权部门审议确认了该投资事项。鉴于嘉兴转型基金、海宁转型基金和建信资本系约定固定回报和投资期限的债务性出资，其增资未实质影响国有股东海宁皮城100%控制小镇公司权益，且本次小镇公司增资系因国有资本布局结构调整需要，由特定的国有政府转型基金增资或以招投标形式引进的特定合作方建信资本参与增资，故无需履行进场交易，采取非公开协议方式进行增资，符合《企业国有资产交易监督管理办法》等相关法律法规的规定，投资行为合法有效。本次增资虽未履行评估审计程序，但因增资时小镇公司设立不久，净资产与注册资本金基本持平，故嘉兴转型基金、海宁转型基金、建信资本按照1元/每注册资本的价格投资小镇公司价格公允，不存在国有资产流失情形。

2、小镇公司股权转让时的合规性核查

(1) 小镇公司工商登记情况

根据小镇公司工商登记材料，以及小镇公司提供的协议、会议决议等，2017年10月27日，海宁转型基金与资产经营公司签署《股权转让协议》，约定向资产经营公司转让其持有的10%股权，计人民币10,000万元出资额，股权转让价格为人民币102,479,166.67元。

2017年10月27日，嘉兴转型基金与资产经营公司签署《股权转让协议》，约定向资产经营公司转让其持有的20%股权，计人民币20,000万元出资额，股权转让价格为人民币204,558,333.34元。

2017年10月30日，建信资本与资产经营公司签署《股权转让协议》，约定向资产经营公司转让其持有的40%股权，计人民币40,000万元出资额，股权转让款累计为人民币40,895.00万元。

2017年10月31日，海宁市市场监督管理局就本次变更核发《营业执照》。

（2）各方履行的决策程序

①本次转让已经受让方资产经营公司及转让方海宁转型基金的主管部门海宁市人民政府同意

根据2017年10月13日海宁皮城向海宁市人民政府报请，并于2017年10月16日经海宁市人民政府确认的《关于要求收购海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司有关股份的请示》（海皮司（2017）52号），确认因嘉兴、海宁基金公司及社会资本如继续在小镇公司持股，不仅将制约皮革城整体经营战略的调整，也影响了后续项目的快速推进，给省级特色小镇创建带来一定限制。为保证小镇公司经营稳定，海宁市人民政府协调资产经营公司收购基金公司以及社会资本在小镇公司中所持股份，同意海宁基金公司所持股份按原投资约定价格予以协议转让。

②本次资产经营公司受让已经履行了评估程序

根据《国有资产评估管理办法》第二条的规定，国有资产占有单位有下列情形之一的，应当进行资产评估：...（二）企业兼并、出售、联营、股份经营，本次股权转让的收购方资产经营公司已经履行了评估程序。

海宁正泰联合资产评估有限公司以2017年9月30日为评估基准日，出具了《海宁市资产经营公司拟股权收购所涉及的海宁皮革时尚小镇公司投资开发有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（海正评字（2017）第321号），评估报告采用资产基础法评估，小镇公司股东全部权益价值评估结果为105,023.02万元。本次股权转让各方参照上述评估结果，并根据各方原签订的投资协议中约定的投资回报以及各方协商确定了转让价格。

③本次转让事宜已经海宁转型基金决策程序审议

根据海宁转型基金于2017年10月20日做出的董事会决议，根据2017年10月13

日海宁皮城向海宁市人民政府报请，并于2017年10月16日经海宁市人民政府确认的《关于要求收购海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司有关股份的请示》（海皮司（2017）52号）批示精神，同意资产经营公司收购海宁转型基金持有的小镇公司股份，价格按照原投资约定和收益予以协议转让。

④本次转让事宜已经嘉兴转型基金决策程序审议

如上所述，嘉兴转型基金系省市合作区域基金，根据上述会议纪要的规定，区域基金的投资决策由基金投资决策委员会和公司董事会负责。根据嘉兴转型基金提供的董事会决议等文件及对嘉兴转型基金相关负责人的访谈，嘉兴转型基金投资已履行了相应决策程序。2017年10月26日，嘉兴市政府产业基金投资决策委员会作出2017年度第三次会议决议（2017（3）号），同意嘉兴转型基金退出小镇公司，将其所持有的小镇公司全部股权转让给资产经营公司。同日，嘉兴转型基金作出董事会决议，同意嘉兴转型基金退出小镇公司，所持有的全部股权转让给资产经营公司。

⑤本次转让事宜已经建信资本审议决策

如上所述，根据建信资本提供的《营业执照》与基金备案证明等文件，建信资本的经营范围为“从事特定客户资产管理业务”，鉴于建信资本本次出资为代建信资本海宁皮城专项资产管理计划出资，根据中国证券投资基金业协会下发的产品编码为SM7802《资产管理计划备案证明》，建信资本为该资管计划的管理人，其有权根据《证券投资基金法》、《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》等履行计划管理职责。

⑥本次资产经营公司受让事宜已经海宁市国资局确认

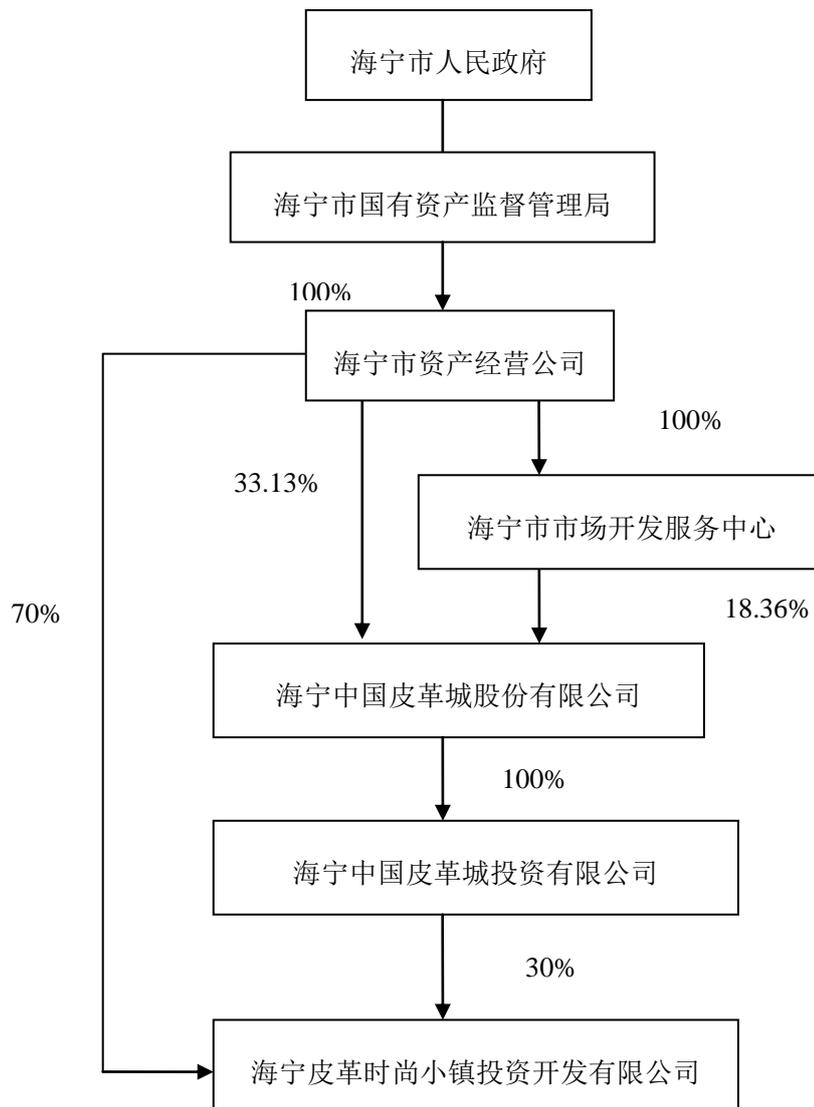
根据海宁市国资局出具的《关于对海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司历史沿革中相关事项的确认》，2017年10月，嘉兴转型基金、海宁转型基金、建信资本将所持小镇公司股权转让给资产经营公司时，各方均已履行了决策程序，并经有权部门审议确认，履行了资产评估程序。本次股权转让无需履行产权进场招拍挂交易等程序，符合《企业国有资产交易监督管理办法》等相关法律法规的规定。资产经营公司收购嘉兴转型基金、海宁转型基金和建信资本所持小镇公司的相关

股权系参考评估值，并根据各方原签订的投资协议中约定的投资回报确定的，价格公允，不存在国有资产流失的情形。资产经营公司取得的小镇公司70%股权合法合规，真实有效。

四、产权及控制关系

（一）股权结构图

截至 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司的股权控制关系情况如下：



（二）实际控制人

海宁市国资局为时尚小镇公司的实际控制人。

（三）公司章程可能对本次交易产生影响的内容或相关投资协议

时尚小镇公司章程中不存在可能对本次交易产生影响的内容，交易标的各股东之间也不存在对本次交易产生影响的相关投资协议。

（四）高级管理人员的安排

本次交易完成后，时尚小镇公司将继续履行与其现有人员的劳动合同，公司有权根据合作共赢的原则指派部分人员参与时尚小镇公司的日常经营管理。

（五）影响该资产独立性的协议或其他安排

截至本报告签署日，时尚小镇公司不存在影响该资产独立性的协议或其他安排。

（六）下属企业情况

截至本报告签署日，时尚小镇公司无下属企业。

五、交易标的主要资产及权属状况

（一）存货

截至2018年1月25日，交易标的拥有的主要资产为海宁皮革城时尚小镇创意核心区一期工程的在建项目。

单位：亿元

项目	总投资金额	已投资金额	预计完工日期
海宁皮革时尚小镇一期商业部分	7.20	5.70	已完工
海宁皮革时尚小镇一期配套住宅部分	4.80	3.80	2018.09
合计	12.00	9.50	

海宁皮革时尚小镇一期建筑成本约100,000万元，截至2018年1月25日，时尚小镇一期商业部分已完工，正在办理竣工验收备案手续，预计2018年5月试营业；住宅部分已结项，正在进行外立面工程施工，预计2018年9月完工交付使用。

(二) 无形资产

1、商标

截至 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司有 7 项商标正在申请，具体情况如下：

序号	注册号	商标标识	使用类别	申请日	状态
1	21733074	皮革时尚小镇	35	2016.10.31	初审公告
2	21733072	时尚小镇	36	2016.10.31	初审公告
3	21733071	皮革时尚小镇	36	2016.10.31	初审公告
4	21733070	皮革时尚小镇	38	2016.10.31	初审公告
5	21733069	时尚小镇	38	2016.10.31	初审公告
6	21733068	时尚小镇	42	2016.10.31	初审公告
7	21733067	皮革时尚小镇	42	2016.10.31	初审公告

2、专利技术

截至 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司无专利技术。

3、租赁房产情况

截至 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司租赁房产的情况如下：

序号	承租方	出租方	物业位置	房产用途	租赁面积	租赁期限	年租金
1	时尚小镇公司	海宁皮城	海宁市海州西路 201 号皮革城大厦 1713 室	办公	40.11 平方米	2016 年 8 月 1 日 -2018 年 7 月 31 日	无偿使用

六、主要负债及对外担保情况

（一）主要负债情况

根据天健出具的天健审（2017）7589号《审计报告》，截至2017年11月30日，时尚小镇公司负债总额为31,634.79万元，其中，流动负债31,634.79万元、非流动负债0万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	2017年11月30日	
	金额	占比
应付账款	14,669.61	46.37%
预收款项	9,235.49	29.19%
应付职工薪酬	7.78	0.02%
应交税费	165.67	0.52%
其他应付款	7,556.25	23.89%
流动负债合计	31,634.79	100.00%
非流动负债合计	-	-
负债合计	31,634.79	100.00%

（二）或有负债情况

截至2017年11月30日，时尚小镇公司不存在或有负债情况。

（三）对外担保情况

截至2017年11月30日，时尚小镇公司不存在对外提供担保的情况。

（四）资产抵押、质押等权利限制情况

截至2017年11月30日，时尚小镇公司及其对应的主要资产权属清晰，不存在抵押、质押等权利限制，不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。

七、主营业务发展情况

根据证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2013修订）》以及标的公司未来初步经营规划，标的公司时尚小镇公司归属于“L 租赁和商务服务业”的子行

业“L72 商务服务业”。

（一）行业基本情况

1、行业主管部门和监管体制

时尚小镇公司是特定商品交易市场的举办者和经营者，其经营的服装交易市场属于商品交易市场中的专业市场。商品交易市场是商品流通的一种组织形式，其在国民经济中所发挥的功能和百货业、超市业类似。工商、质监、税务、物价等部门均参与对专业市场的监管。浙江省是我国交易市场大省，行业自律组织为浙江省市场协会，其主要职责为依法维护会员单位的合法权益，反映各地市场发展动态和交流经验，研究市场发展趋势，不断探索市场培育和管理的新方法，加强市场之间的信息交流与合作，加强企业与政府之间的沟通。

同时，由于时尚小镇公司主要从事服装专业市场的开发、租赁、服务和销售，因此也接受中国服装协会的行业指导。中国服装协会的主要职责为开展行业调查研究、提出行业发展规划及行业发展产业政策建议、组织参与制订和实施国家行业标准，对生产企业的产品质量实行监督和检验；建立行业和企业自律机制，制订行规、行约，提高行业整体素质。

2、行业相关法律法规及产业政策

《国务院办公厅关于开展消费品工业“三品”专项行动营造良好市场环境的专项意见》（国办发〔2016〕40号）：到2020年，消费品工业传统优势得到巩固提升，新兴产业不断壮大，市场环境进一步优化，“三品”专项行动取得积极进展，品种丰富度、品质满意度、品牌认可度明显提升，产品和服务对消费升级的适应能力显著增强。

《国务院关于促进加工贸易创新发展的若干意见》（国发〔2016〕4号）：到2020年，加工贸易创新发展取得积极成果，进一步向全球价值链高端跃升。一是产品技术含量和附加值提升，由低端向高端发展。二是产业链延长，向生产制造与服务贸易融合发展转变。三是经营主体实力增强，由加工组装企业向技术、品牌、营销型企业转变。四是区域布局优化，逐步实现东中西部协调发展和境内外合理布局。五是增长动力转换，由要素驱动为主向要素驱动和创新驱动相结合

转变。

《纺织服装创意设计试点示范园区（平台）管理办法（试行）》（工信部消费（2016）396号）：推进纺织服装创意设计试点示范园区（平台）建设，旨在通过试点示范，典型引领，建设一批资源集聚能力强、专业服务水平高的纺织服装创意设计园区（平台），助力行业增品种、提品质、创品牌，推动纺织服装产业转型升级。

《国务院办公厅关于促进内贸流通健康发展的若干意见》（国办发（2014）51号）：要求商务部、发展改革委、工业和信息化部、供销合作总社等各部委，在进一步拓展网络消费领域、加强物流标准化等16个方面支持内贸的稳定快速发展。

《国务院关于促进流通业发展的若干意见》（国发（2005）19号）：要求国务院各有关部门和有关金融机构要扶持流通企业做强做大，在安排中央外贸发展基金和国债资金、设立财务公司、发行股票和债券、提供金融服务等方面予以支持；重点培育的大型流通企业可直接向商务部申请进出口配额、许可证、国营贸易经营权和相关资质等。

《商务部关于促进中小商贸流通企业健康发展的意见》（商流通函（2014）919号）：通过健全服务体系、加大政策支持、缓解融资困难、完善营商环境等措施，帮助商贸流通企业提振信心，稳健经营，提高盈利水平和发展后劲，增强企业的可持续发展能力。

《工商总局关于加强商品交易市场规范管理的指导意见》（工商市字（2013）210号）：要求加强商品交易市场规范管理，推动商品交易市场开办者落实相关义务责任，并提出加强市场信用分类监管、深化诚信市场创建、推广使用租赁合同示范文本等具体措施。

《商品交易市场登记管理办法》（中华人民共和国国家工商行政管理局令第54号）：明确了商品交易市场注册登记的申请、审查、变更、注销、年检等具体程序，以及市场开办单位的主要职责。

《浙江省商品交易市场管理条例（2004年修订）》（浙江省第十届人民代表

大会常务委员会公告第 13 号): 旨在规范浙江省内商品交易市场的举办、经营和管理活动, 维护场内交易秩序, 保障市场举办者、场内经营者和商品购买者的合法权益。

《浙江省人民政府关于进一步推进商品交易市场提升发展的意见》(浙政发(2012) 65 号): 提出要把浙江建设成为全球知名的“市场强省”, 从推动市场功能创新提升、加快网上网下市场融合、加强省内省外市场对接、提高市场管理服务水平、实施市场品牌提升战略等方面明确了具体任务, 并提出省财政将安排专项资金支持商品交易市场提升发展。

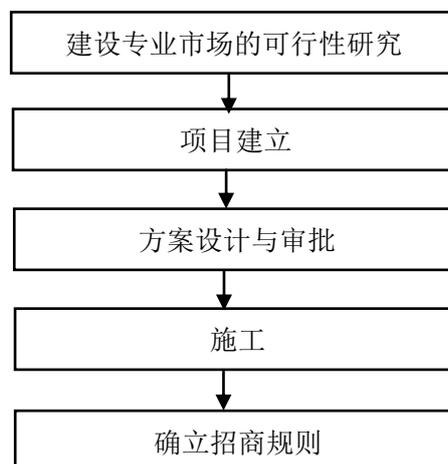
《浙江省星级文明规范市场认定办法(2011 年修订)》和《浙江省星级文明规范市场标准(2011 年修订)》(浙工商市(2011) 22 号): 规定了星级文明规范市场的认定机构和评审方法, 并制定了一星至五星级文明规范市场在设施、环境、管理、服务、效益等方面的评定标准。

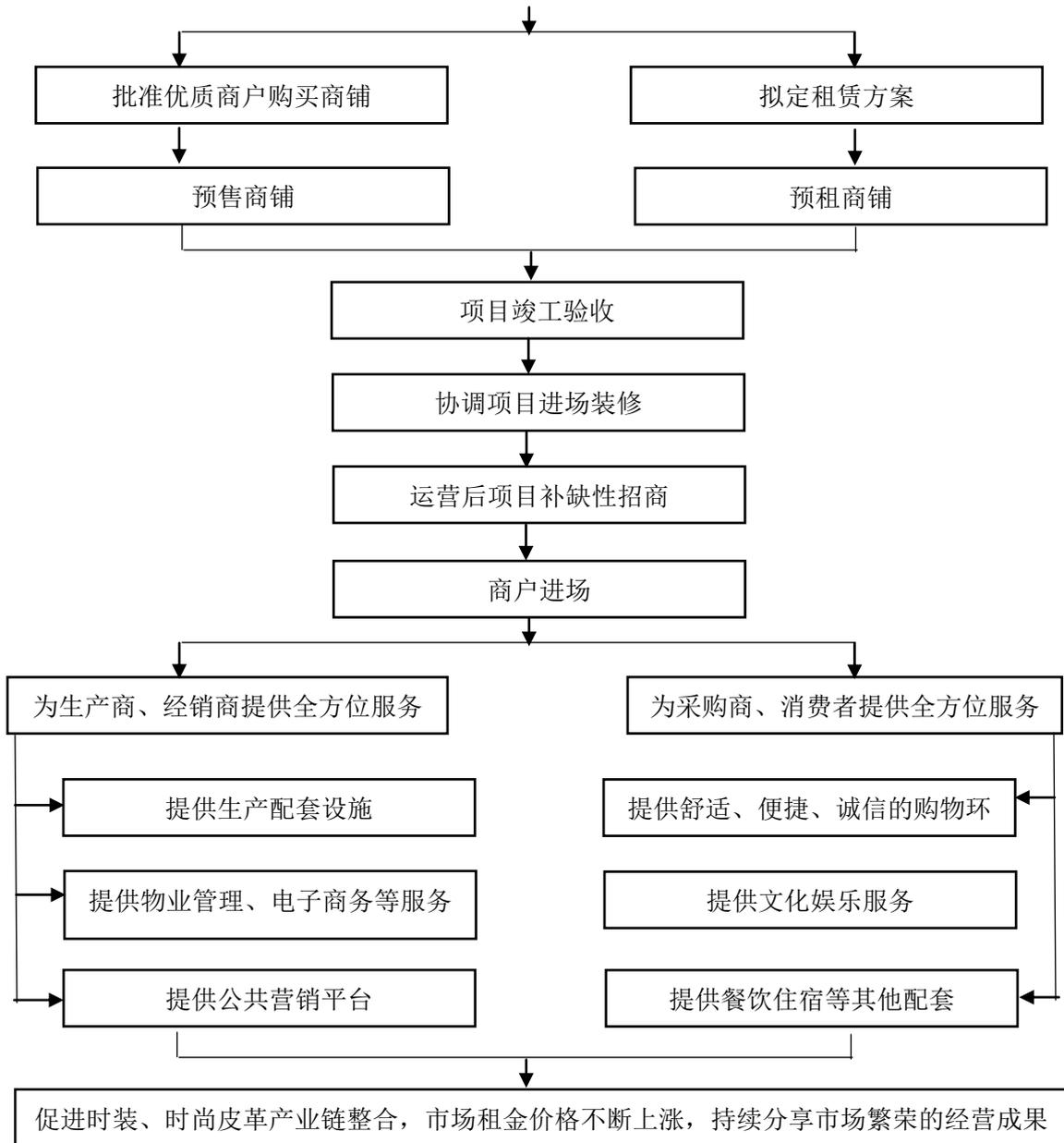
《纺织服装专业市场建设及管理技术规范》(SB / T10504-2008): 由商务部立项并发布、中国纺织品商业协会组织编制, 构建了纺织服装专业市场在建设环境、经营环境、安全要求、招商管理、经营管理、市场秩序及信用管理、商户管理、从业人员管理等方面的管理规范体系。

(二) 主要产品、服务及业务流程

时尚小镇公司主要从事“时尚小镇”市场商铺及配套物业的开发、租赁、服务和销售, 目前经营的物业为时尚小镇一期, 主营业务整体流程如下图所示:

时尚小镇公司主营业务整体流程图





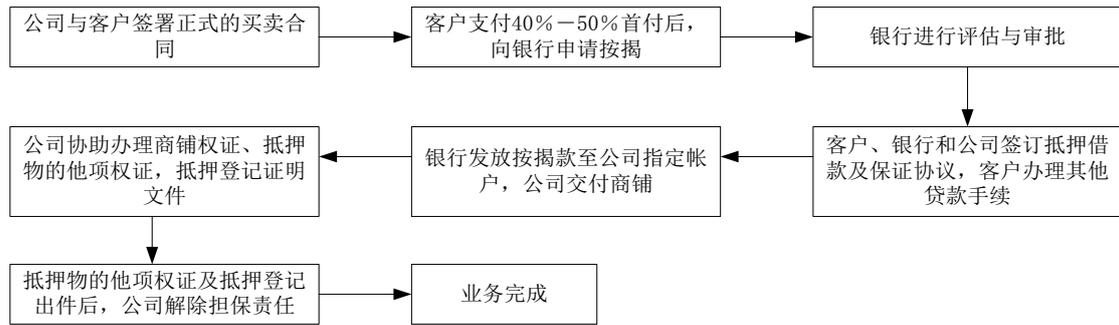
1、商铺及配套物业销售

时尚小镇公司初次招商中采取租售结合的经营模式，根据商铺等配套物业的具体情况制定租售计划，确定租售比例。为提高优质商户的稳定性和对市场的忠诚度，树立市场知名度和品牌优势，持续吸引大量的消费者和采购商，公司选择向知名生产商和品牌经销（或代理）商销售商铺。

时尚小镇公司一般采用定价定向方式确定商铺销售价格。定价定向方式是指公司根据市场人气、地域特征、可比市场行情等综合因素制定不同的销售价格。

对于以购置方式从事经营的商户，时尚小镇公司与其签订商铺销售及经营管理协议，明确规定销售价格和经营用途等，商户不能擅自改变经营用途。商户可以选择银行按揭或一次性付清的方式付足全款，对选择银行按揭方式付款的商户，公司提供商铺销售按揭担保，具体业务流程如下：

商铺按揭担保流程图



时尚小镇公司按商业惯例为商品房购买人的按揭贷款在取得房屋产权证之前提供阶段性连带保证担保。时尚小镇公司的保证责任始于商品房购买人与银行签订商品房按揭贷款合同，终止于商品房购买人取得房屋产权证并办好房产抵押手续。在担保期限内，时尚小镇公司的担保风险主要来自于所出售的商品房能否依法办理房屋所有权证及购买人能否如期偿还银行借款，如因购房者经济能力恶化无力偿付贷款或因房产价格大幅下滑致使购房者拒绝偿付剩余贷款，贷款银行向时尚小镇公司主张清偿贷款剩余本息，则时尚小镇公司将承担一定的经济损失。在担保期限内，担保金额随着商品房购买人逐期还款而相应递减。

2、物业租赁及管理

时尚小镇公司对于后续的市场经营，将采用以租赁为主的方式，商铺租赁面积将保持稳定。

对于以租赁方式从事经营的商户，时尚小镇公司与其签订商铺租赁及经营管理协议，明确规定租赁标的、租赁期限、租赁价格和经营用途等，商户不能擅自改变经营用途，在未经时尚小镇公司同意的情况下，不能转租。商铺租金通常在租赁期限开始前一次性付清。租赁期限主要为1年，一般不超过3年。

时尚小镇公司将采取定价定向方式确定租赁价格。定价定向方式是指时尚小

镇公司根据皮革时尚小镇以往年度实际成交价格、市场人气、地域特征、市场运营情况、可比市场行情等综合因素制定不同的租赁价格。

作为市场的经营者，时尚小镇公司将负责为市场提供保洁、保安、维修等物业管理服务，保证水、电、空调、消防等设施的正常运行；维护市场的环境卫生和公共秩序；对市场各共享部位和共享设施进行维修保养；协助工商部门制止场内经营者制售假冒伪劣商品及其它扰乱市场经营秩序的行为等。此外，时尚小镇公司还将通过一系列增值服务来提升市场内商品的流通效率，包括举办营销推广活动、推进智慧市场建设等。时尚小镇公司将向商户收取物业管理费和综合管理费，同时代收水、电、暖气等费用。

同时，时尚小镇公司将会向商户收取综合保证金，作为其遵守市场管理制度、按时交纳相关费用等的保证。若商户在租赁期间发生擅自改变经营范围、未在规定的时间内开业、未按时交纳各项费用等情形，时尚小镇公司将从商户交纳的综合保证金中扣除相应金额。商户与时尚小镇公司的租赁关系解除后，时尚小镇公司会将结余的综合保证金退还给商户。另外，对于经营品牌商品的商户，时尚小镇公司还会要求其交纳品牌经营保证金，以保证其经营的品牌与申报的品牌相符。

（三）经营许可与资质证明

时尚小镇公司于2017年5月25日取得海宁市住房和城乡建设局核发的浙房海房227号《房地产开发企业暂定资质证书》，有效期至2018年5月24日。

（四）研发情况

截至本报告签署日，时尚小镇公司不存在产品研发等情况。

（五）安全生产和环境保护情况

1、安全生产情况

时尚小镇公司自成立以来，严格按照法律法规和安全生产管理制度进行生产管理，报告期内未因安全生产事项受到相关主管部门的处罚。

截至本报告签署日，时尚小镇公司已取得海宁市安全生产监督管理局出具的

说明，海宁皮革城时尚小镇投资开发有限公司未发生较大及以上生产安全事故。

2、环保情况

报告期内，时尚小镇公司不存在因违反环境保护相关法律、法规、行政规章及其他规范性文件而受到处罚的行为。

截至本报告签署日，时尚小镇公司已取得海宁市环境保护局出具的说明：“时尚小镇公司未发生任何环境污染事故或出现超标排放的情况，不存在任何违反国家和地方环境保护相关法律、法规、行政规章及其他规范性文件的行为，未因环境保护问题曾受到或可能受到任何形式的调查、追究、投诉、处罚或处理的情形，与本局亦无任何关于环境保护事宜正在进行或潜在的争议或纠纷。”

（六）主要业务情况

截至 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司目前仍处于建设期，预售情况良好，预售价格稳定。

时尚小镇一期商铺面积为 88,185 平方米，截至 2018 年 1 月 25 日，时尚小镇一期规划的 512 套商铺，已预售 184 套，预售总额约 5.2 亿，出租 140 套，预收租金约 3,712 万元。出售或出租合计商铺间数占总商铺间数比例为 63.28%，经营情况良好。时尚小镇一期商铺主要经营皮革、面辅料等品类。

（七）海宁皮革时尚小镇具体规划情况

未来两年，时尚小镇公司将在海宁皮革时尚小镇规划范围内具体建设“时尚创业园区”、“设计师创业梦工厂”、“四季时装馆二期”、“GH 天桥”以及“杭海城际铁路地下空间开发”等主要项目。

GH 天桥连通海宁皮革城本部 G 座与 H 座，已获得海宁市发改委立项批复，此项目预计固定资产投资 12,000 万元，规划面积约 1.6 万平方米，规划商铺 240 套，将于近期开工建设。

时尚创业园区初步规划面积超过 30 万平方米，拟全部出租，建成后其将成为皮革、服装企业孵化园区，将完善前店后厂的专业市场经营模式，有效降低商品流通环节，增强海宁皮城商品的批发价格优势。同时，时尚产业园区的建成也

将成为承接大城市相关产业工厂转移的平台，也为小镇入驻商户从前端往后端延伸发展创造了机会。此项目预计 2018 年中旬开工建设，现处于规划阶段。

四季时装馆二期初步规划面积约 5 万平方米，集中经营毛皮产品。预计 2018 年下半年开工建设，现在已着手规划。

杭海城际铁路地下空间开发。为了抓住杭海城际铁路的建设机遇，经海宁市人民政府专题研究，将由上市公司主导建设杭海城际铁路皮革城站点地下空间，此项目预计 2019 年开工建设，现在已着手规划。

设计师创业梦工场的打造响应了国家“大众创业、万众创新”的号召，解决设计师创新创业场所需求，将成为助推海宁服装设计研发水平不断提升的重要载体。此项目预计 2019 年开工建设，现在已着手规划。

（八）海宁皮革时尚小镇后续发开所需资金来源，以及相关融资方式对公司财务状况的影响

根据本次交易披露的备考审阅报告，截至 2017 年 11 月 30 日，上市公司资产负债率 31.35%，货币资金 11.21 亿元，净资产收益率 4.04%，上市公司负债率保持较低水平，盈利稳定，财务情况良好。收购完成后，时尚小镇公司将成为上市公司全资子公司，上市公司将通过自有资金、债权融资以及股权融资等多种融资方式支持时尚小镇的建设。上市公司融资渠道畅通，融资方式多样，上市公司将通过合理筹划，在满足时尚小镇建设资金充裕的同时保证上市公司财务稳定，未来随着时尚小镇公司盈利能力的不断释放，上市公司净利润将有所增加，有利于中小股东。

八、财务情况

根据天健会计师出具的天健审（2017）7589 号《审计报告》，时尚小镇公司最近一年及一期财务报表主要数据如下：

（一）主要财务数据

1、资产负债表主要财务数据

单位：万元

项目	2017年11月30日	2016年12月31日
流动资产	132,025.55	89,158.35
非流动资产	8.76	-
资产总计	132,034.31	89,158.35
流动负债	31,634.79	19,155.56
非流动负债	-	55,000.00
负债总计	31,634.79	74,155.56
所有者权益合计	100,399.52	15,002.79

2、利润表主要数据

单位：万元

项目	2017年1-11月	2016年度
营业收入	140.38	-
营业成本	-	-
营业利润	533.54	3.72
利润总额	533.54	3.72
净利润	396.73	2.79
扣除非经常性损益后净利润	141.75	2.79

3、现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2017年1-11月	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	-11,596.89	-10,328.67
投资活动产生的现金流量净额	-9,168.06	-36,699.96
筹资活动产生的现金流量净额	29,082.57	70,000.00
现金及现金等价物净增加额	8,317.62	22,971.37
期末现金及现金等价物余额	31,289.00	22,971.37

4、非经常性损益情况

单位：万元

项目	2017年1-11月	2016年度
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	339.98	-
其他营业外收入和支出	-0.00	-

合计	339.98	-
所得税影响额	84.99	-
非经常性损益净额	254.98	-

2017年1-11月，时尚小镇公司的非经常性损益净额为254.98万元，占当期净利润的64.27%，占比较高。主要是由于时尚小镇公司目前仍处于建设期，待将来完成建设，产生主营业务收入后，经营业绩会大幅提升，非经常性损益占比将会显著下降。

（二）标的公司报告期内会计政策及相关会计处理

1、收入成本的确认原则和计量方法

（1）房地产销售收入

在开发产品已经完工并验收合格，签订了销售合同并履行了合同规定的义务，在同时满足开发产品所有权上的主要风险和报酬转移给买方，公司不再保留通常与所有权相联系的继续管理权和对已售出的开发产品实施有效控制，收入的金额能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入，相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认销售收入的实现。

出售自用房屋：自用房屋所有权上的主要风险和报酬转移给买方，公司不再保留通常与所有权相联系的继续管理权和对已售出的开发产品实施有效控制，收入的金额能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入，相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认销售收入的实现。

（2）销售商品

销售商品收入在同时满足下列条件时予以确认：①将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；②公司不再保留通常与所有权相联系的继续管理权和对已售出的商品实施有效控制；③收入的金额能够可靠地计量；④相关的经济利益很可能流入；⑤相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时。

（3）提供劳务

提供劳务交易的结果在资产负债表日能够可靠估计的（同时满足收入的金额能够可靠地计量、相关的经济利益很可能流入、交易的完工进度能够可靠地确定、

交易中的已发生或将发生的成本能够可靠地计量), 采用完工百分比法确认提供劳务的收入, 并按已完工作的测量确定提供劳务交易的完工程度。提供劳务交易的结果在资产负债表日不能够可靠估计的, 若已经发生的劳务成本预计能够得到补偿, 按已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入, 并按相同金额结转劳务成本; 若已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿, 将已经发生的劳务成本计入当期损益, 不确认劳务收入。

物业管理在物业管理服务已经提供, 与物业管理服务相关的经济利益能够流入企业, 与物业管理相关的成本能够可靠地计量时, 确认物业管理收入的实现。

(4) 让渡资产使用权

让渡资产使用权在同时满足相关的经济利益很可能流入、收入的金额能够可靠地计量时, 确认让渡资产使用权的收入。利息收入按照他人使用本公司货币资金的时间和实际利率计算确定; 使用费收入按有关合同或协议约定的收费时间和方法计算确定。

物业出租按租赁合同、协议约定的承租日期与租金额, 在相关的经济利益很可能流入时确认出租物业收入的实现。

2、财务报表编制基础

(1) 编制基础

时尚小镇公司财务报表以持续经营为编制基础。

(2) 持续经营能力评价

时尚小镇公司不存在导致对报告期末起 12 个月内的持续经营假设产生重大疑虑的事情或情况。

3、合并财务报表范围、变化情况

时尚小镇公司无并表子公司。

4、比较分析会计政策和会计估计与同行业或同类资产之间的差异及对拟购买资产利润的影响

经查阅同行业上市公司年报等资料,时尚小镇公司的收入确认原则和计量方法等主要会计政策和会计估计与同行业上市公司不存在重大差异,对时尚小镇公司利润无重大影响。

5、与上市公司重大会计政策或会计估计差异对利润的影响

经查阅上市公司年报等资料,时尚小镇公司的重大会计政策或会计估计与上市公司不存在重大差异。

6、时尚小镇公司资产转移剥离调整情况

报告期内时尚小镇公司不存在资产转移剥离调整情况。

7、行业特殊的会计处理政策

时尚小镇公司所处行业不存在特殊会计处理政策。

九、交易标的最近三年资产评估、交易、增资及改制情况

(一) 最近三年资产评估、交易情况

2017年10月,资产经营公司与建信资本签署《股权转让协议》及《股权转让协议补充协议》,资产经营公司与嘉兴转型基金、海宁转型基金签署《股权转让协议》,建信资本、嘉兴转型基金、海宁转型基金将其持有的时尚小镇公司40%、20%、10%的股权以40,895.00万元、20,455.83万元、10,247.92万元人民币的对价转让给资产经营公司。

海宁正泰联合资产评估有限公司以2017年9月30日为评估基准日,出具了《海宁市资产经营公司拟股权收购所涉及的海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告书》(海正评字(2017)第321号),评估报告结果采用资产基础法评估值,时尚小镇公司评估值约为105,023.02万元。

该次股权转让以上述评估值作为参考确定40%、20%及10%的股权转让价款。

（二）上次评估与本次评估差异的原因

上次评估与本次评估无重大差异。

十、时尚小镇公司涉及立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况

截至本报告签署之日，海宁皮革时尚小镇公司创意核心区一期项目涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事项如下：

审批事项	发文单位	文件名称	文件编号
项目核准	海宁市发展和改革委员会	《关于海宁皮革时尚小镇公司创意核心区一期项目核准的通知》	海发改投（2016）234号
环评批复	海宁市环境保护局	《关于海宁皮革时尚小镇公司创意核心区一期项目环境影响报告表的批复》	海环联审（2016）8号
土地使用权	海宁市国土资源局	《不动产权证书》	浙（2016）海宁市不动产权第0017703号
			浙（2017）海宁市不动产权第0017571号
建设用地规划许可	海宁市住房和城乡建设局	《中华人民共和国建设用地规划许可证》	地字第330481201600082号
			地字第330481201600083号
建设工程规划许可	海宁市住房和城乡建设局	《中华人民共和国建设工程规划许可证》-海宁皮革时尚小镇公司创意核心区一期项目南区	建字第330481201700011号
		《中华人民共和国建设工程规划许可证》-时尚小镇公司一期（北区）	建字第330481201700056号
建筑工程施工许可	海宁市住房和城乡建设局	《中华人民共和国建筑工程施工许可证》-海宁皮革时尚小镇公司创意核心区一期工程I标段	编号330481201707190201
		《中华人民共和国建筑工程施工许可证》-海宁皮革时尚小镇公司创意核心区一期工程II标段	编号330481201707190401
商品房预售	海宁市住房和城乡建设局	《商品房预售证》-皮革时尚小镇公司创意核心区一期（1-15#、18-26#）	海售许字（2017）第0112号

十一、时尚小镇公司许可他人使用自己所有的资产，或者作为被许可方使用他人资产的情况

截至 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司不存在许可他人使用自己所有的资产的情况，或者作为被许可方使用他人资产的情况。

十二、重大诉讼、仲裁、行政处罚或潜在纠纷的情况

（一）时尚小镇公司的违法违规情况

经核查，时尚小镇公司成立至今不存在重大违法违规的情形。工商、税务、社保等政府主管部门出具了发行人不存在重大违法违规的书面证明。

时尚小镇公司已出具承诺函，承诺标的公司不存在重大违法违规行为，未受过重大行政处罚或者刑事处罚，不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形。

（二）不存在其他未决诉讼、重大仲裁或潜在纠纷

截至本报告签署日，标的公司不存在未决重大诉讼、重大仲裁或潜在纠纷事项。

十三、其他情况

（一）交易标的取得该公司其他股东的同意或者符合公司章程规定的股权转让前置条件

本次交易为收购标的公司 70% 股权，本次股权转让无其他前置条件。

（二）交易标的出资及合法存续情况

时尚小镇公司为依法设立且合法存续的有限责任公司，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等出资瑕疵或影响其合法存续的情况。

（三）关联方非经营性资金占用、标的公司为关联方提供担保情况

报告期内，时尚小镇公司不存在关联方非经营性资金占用，也不存在为关联方提供担保的情况。

（四）本次交易不涉及立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况

本次交易为收购时尚小镇公司 70% 股权，不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划和施工建设等有关报批事项。

（五）本次交易不涉及债务处理

由于本次交易标的资产作为债权人或债务人的主体资格在交易前后不发生变化，因此本次交易不涉及债权、债务的转移。

（六）本次交易不涉及员工安置

本次拟注入的标的资产为时尚小镇公司 70% 的股权，不涉及员工安置，时尚小镇公司的员工将继续履行此前签署的劳动合同。

（七）前十二个月内进行的重大资产收购、出售事项

时尚小镇公司前十二个月内不存在重大资产收购、出售事项。

第五节 本次发行股份情况

一、本次交易方案

上市公司向资产经营公司以发行股份的方式购买其持有的时尚小镇公司70%股权。

二、发行股份情况

（一）本次发行股份的种类和面值

本次发行的股份为境内上市人民币A股普通股，每股面值为人民币1.00元。

（二）本次发行股份购买资产的发行对象

本次发行股份购买资产的发行对象为资产经营公司。

（三）定价基准日、发行价格和定价原则

本次发行股份的定价基准日为公司第四届董事会第七次会议决议公告日。

根据《重组管理办法》的相关规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%，市场参考价格为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

经交易双方友好协商，本次交易的发行价格确定为定价基准日前20个交易日股票交易均价的90%，即7.39元/股。

公司在本次发行定价基准日至发行日期间如有分红、配股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将相应调整本次发行的发行价格。

（四）标的资产评估结果及其交易价格

根据坤元评估出具的《评估报告》，以 2017 年 11 月 30 日为评估基准日，以资产基础法评估结果作为评估结论，时尚小镇公司的评估价值为 105,835.82 万元。经过交易各方友好协商，本次交易标的资产，即海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司 70% 股权的交易作价为 74,085.08 万元。

（五）发行股份数量

根据交易各方协商确定的标的资产交易价格，以上述发行价格计算，本次发行股份购买资产的股票发行数量为 100,250,440 股。最终发行的股份数量以中国证监会核准的数量为准。

定价基准日至发行日期间，如发行价格因上市公司分红、配股、资本公积转增股本等除权除息事项作相应调整时，发行数量亦将作相应调整。

（六）股份锁定期安排

本次交易完成后，交易对方资产经营公司承诺：

“1、因本次发行股份购买资产而获得的海宁皮城股份自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让；

2、如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本公司不转让在本次交易中获得的股份；

3、前述股份解锁时需按照中国证监会及证券交易所的有关规定执行。若根据证券监管部门的监管意见或相关规定要求的锁定期长于前述锁定期的，将根据相关证券监管部门的监管意见和相关规定进行相应调整。

4、本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有海宁皮城股票的锁定期自动延长至少 6 个月。”

（七）评估基准日至标的资产交割日期间的损益安排

经各方同意，自评估基准日至标的资产交割日的期间为过渡期间。如标的资产交割日不为当月最后一天，则交割审计基准日顺延至交割日当月最后一天。标的资产在过渡期间产生的损益，均由上市公司承担和享有。

（八）发行前滚存未分配利润安排

海宁皮城在本次交易实施完毕前滚存未分配利润，由本次交易完成后新老股东享有。

（九）发行价格调整方案

为应对因整体资本市场波动以及公司所处行业A股上市公司资本市场表现变化等市场及行业因素造成的公司股价大幅波动对本次交易可能产生的不利影响，根据《重组办法》相关规定，就本次交易设定如下发行价格调整方案：

1、价格调整方案对象

价格调整方案的调整对象为本次发行的发行价格，标的资产交易价格不进行调整。

2、价格调整方案生效条件

价格调整方案的生效条件为公司股东大会审议通过本次价格调整方案。

3、可调价期间

价格调整方案的可调价期间为公司审议本次交易的股东大会决议公告日至本次交易获得中国证监会核准前。

4、调价触发条件

公司审议本次交易的股东大会决议公告日至中国证监会核准前，出现下述任一情形的，公司有权召开股东大会审议是否对股票发行价格进行调整：

价格调整方案的调价触发条件如下：

可调价期间内，中小板综合指数（399101.SZ）在任一交易日前的连续20个

交易日中有至少10个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年10月31日收盘点数（即11,916.2点）跌幅超过10%。或者，可调价期间内，申万专业市场指数（852052.SI）在任一交易日前的连续20个交易日中有至少10个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年10月31日收盘价格（即1,197.16点）跌幅超过10%。

5、调价基准日

在满足任意一项调价触发条件后，上市公司决定调价的董事会决议公告日。

6、发行价格调整机制

当触发条件产生时，公司有权在触发条件产生之日起20个交易日内召开董事会会议审议决定是否按照上述价格调整方案对本次发行的发行价格进行调整。

若上述发行价格调整方案的生效条件满足且公司董事会审议决定对发行价格进行调整的，调价基准日为该次董事会决议公告日，调整后的发行价格为在不低于调价基准日前20个交易日的上市公司股票交易均价的90%的基础上，由董事会确定调整后的发行价格。在可调价期间内，公司仅可对发行价格进行一次调整。

7、发行股份数量调整

标的资产价格不进行调整，发行股份数量根据调整后的发行价格相应进行调整。

8、调价基准日至发行日期间除权、除息事项

公司在调价基准日至发行日期间如有分红、配股、资本公积转增股本等除权、除息事项的，将相应调整本次发行的发行价格，发行股份数量根据调整后的发行价格相应进行调整，最终发行股数以中国证监会最终核准的股数为准。

三、本次发行股份前后上市公司股权结构变化情况

本次交易前，上市公司总股本为1,282,745,046股。本次交易，公司拟向资产经营公司发行100,250,440股。本次交易完成后，公司的股本将增至1,382,995,486股。

本次发行前后，公司的股本结构变化情况如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数量（股）	持股比例（%）	持股数量（股）	持股比例（%）
资产经营公司	424,967,048	33.13	525,217,488	37.98
市场服务中心	235,538,800	18.36	235,538,800	17.03
其他股东合计	622,239,198	48.51	622,239,198	44.99
合计	1,282,745,046	100.00	1,382,995,486	100.00

注：1、本次交易前股东及持股数量为公司截至2017年11月30日持股情况；

2、市场服务中心系资产经营公司的全资子公司；

3、资产经营公司持股数量将以中国证监会核准及实际发行数量为准。

如上表所示，本次交易前，资产经营公司直接持有公司33.13%的股权，通过全资子公司市场服务中心间接持有公司18.36%股权，合计持有公司51.49%股权，为公司的控股股东，海宁市国资局为公司实际控制人；本次交易完成后，资产经营公司直接持有公司37.98%的股权，通过全资子公司市场服务中心间接持有公司17.03%股权，合计持有公司55.01%股权，仍为公司的控股股东，海宁市国资局仍然为公司实际控制人，本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变化。

四、本次发行前后公司主要财务数据的变化

根据天健会计师出具的关于本次交易的《审阅报告》（天健审（2018）4号）及未经审计的上市公司2017年1-11月财务报表，本次发行前后公司主要财务数据比较如下：

单位：万元

项目	2017年11月30日/2017年 1-11月实现数	2017年11月30日/2017年 1-11月备考数
资产总额	1,078,644.69	1,180,322.06
归属于母公司所有者权益	732,233.36	802,275.94
营业收入	164,384.16	164,384.16
利润总额	40,775.69	40,840.00
归属于母公司所有者的净利润	29,569.16	29,611.74
基本每股收益（元/股）	0.23	0.23

时尚小镇公司目前仍处于建设期，尚未开始产生主营业务收入，备考前后的财务数据差异不大。本次交易完成并将时尚小镇公司纳入合并范围后，2017年度归属于母公司所有者的净利润在亦不会有明显的增长。待时尚小镇公司完成基建

开发，进入稳定的运营期间后，预计盈利能力将有所增长，归属于母公司所有者的净利润水平将有所提高。从长远角度，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

第六节 标的资产的评估情况

一、标的资产评估基本情况

(一) 交易标的评估结果

根据坤元评估出具的并经有权国有资产监督管理部门（或其授权单位）备案的《资产评估报告》，坤元评估采用资产基础法和收益法对时尚小镇公司 100% 股权的价值进行评估，并采用资产基础法的评估结果作为标的资产的最终定价依据。截至评估基准日 2017 年 11 月 30 日，标的资产评估值为 1,058,358,224.72 元，此为时尚小镇公司股东全部权益的评估值。

经交易各方协商，本次发行股份购买时尚小镇公司 70% 股权的交易价格 74,085.08 万元。

1、资产基础法评估结果

截至 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司资产账面价值 1,320,343,137.93 元，评估价值 1,374,706,148.18 元，评估增值 54,363,010.25 元，增值率为 4.12%；负债账面价值 316,347,923.46 元，评估价值 316,347,923.46 元；股东全部权益账面价值 1,003,995,214.47 元，评估价值 1,058,358,224.72 元，评估增值 54,363,010.25 元，增值率为 5.41%。

2、收益法评估结果

截至 2017 年 11 月 30 日，在评估假设基础上，时尚小镇公司股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 1,112,562,400.00 元。

3、评估结果的差异分析

时尚小镇公司股东全部权益价值采用资产基础法的评估结果为 1,058,358,224.72 元，收益法的评估结果为 1,112,562,400.00 元，两者相差 54,204,175.28 元，差异率为 5.12%。

使用两种评估方法得出的评估结果存在差异的原因主要是：资产基础法评估

是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，标的公司房产、设备资产的基准日价格水平受当前市场供求影响，因此会产生评估差异；收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力的大小，未来显示业务收益的波动会使评估值产生差异。

4、评估结论的选取

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于国内类似的股权交易案例相对较少且相关交易条件等也难以搜集，同时市场上也难以找到与时尚小镇公司在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

由于时尚小镇公司各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件。同时时尚小镇公司未来收益能够合理预测，与未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，故本次评估分别采用资产基础法和收益法对时尚小镇公司的股东全部权益价值进行评估。

但收益法中对未来收益的预测是基于对未来宏观政策和房地产销售、租赁市场的预期及判断的基础上进行的，由于现行经济及房地产市场环境的不确定因素较多，预测时采用的销售进度、销售价格、租金价格、市场空置率、租金增长率、尚未发生的开发成本和费用等事项均存在一定的不确定性，且时尚小镇公司开发的项目为专业市场，计划采用租售结合租赁为主的经营模式，预测的经营期至土地出让年限到期为止（商业用地终止期限分别为 2056 年 10 月 25 日和 2057 年 3 月 22 日），周期较长，收益法相对于资产基础法，存在较大的不确定性；而资产基础法主要基于时尚小镇公司现有的开发项目进行评估，考虑的是现有项目在评估基准日重新取得用地并开发至现状进度条件下的开发成本等，因此本次采用资产基础法的评估结果更能稳健的揭示时尚小镇公司截至评估基准日的股东全部权益价值，故最终选取资产基础法的评估结果为时尚小镇公司股东全部权益的评估值。

在综合考虑了不同评估方法和价值结论合理性的基础上，选取资产评估结果

作为评估结论，最终选取资产基础法的评估结果 1,058,358,224.72 元（大写为人民币壹拾亿伍仟捌佰叁拾伍万捌仟贰佰贰拾肆元柒角贰分）为时尚小镇公司股东全部权益的评估值。

（二）本次评估的基本假设

根据坤元评估出具的编号为坤元评报（2018）3 号资产评估报告，本次对时尚小镇公司 100% 股权进行评估的假设如下：

1、基本假设

（1）本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变。

（2）本次评估以公开市场交易为假设前提。

（3）本次评估以被评估单位按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照预定的用途和方式使用，不考虑变更预定的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

（4）本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

（5）本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化。

（6）本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；被评估单位能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2、具体假设

（1）本次评估中的收益预测是基于被评估单位提供的公司发展规划和盈利

预测并经过评估人员剔除明显不合理部分后的基础上进行的。

(2) 假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德。

(3) 假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致。

(4) 假设被评估单位未来收入主要来源于评估基准日已取得的时尚小镇项目，不考虑评估基准日尚未取得或未来可能取得的开发项目。

(5) 假设被评估单位每一年度的收入、成本费用、更新及改造等的支出，在年度内均匀发生。

(6) 假设被评估单位现有项目开发、运营完成后不再持续经营，商业土地使用权到期后将被无偿收回，不考虑地上建筑物的残值。

(7) 对被评估单位未来的税收政策的预测，评估人员是基于企业目前的实际情况和可以把握、有明确预期的国家税收政策的变化来进行的。对于其他具有不确定性的税收政策的变化和优惠政策，基于谨慎性原则本次评估均未考虑。

(8) 对于评估报告中被评估资产的法律权属描述或法律事项，评估人员按准则要求进行一般性的调查。

(9) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对被评估单位重大不利影响。

3、特殊假设

特殊经营模式的假设：根据行业惯例和公司未来经营规划，时尚小镇公司计划采用“初次招商租售结合、后续经营租赁为主”的经营模式，其中：住宅部分全部销售，商业部分租售结合，租赁为主。本次评估假设时尚小镇公司未来业务方面将采用此种经营模式。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

(三) 资产基础法评估情况

1、评估结果

截至评估基准日，在评估报告所揭示的评估假设基础上，时尚小镇公司的资产、负债及股东全部权益的评估值为：时尚小镇公司资产账面价值 1,320,343,137.93 元，评估价值 1,374,706,148.18 元，评估增值 54,363,010.25 元，增值率为 4.12%；负债账面价值 316,347,923.46 元，评估价值 316,347,923.46 元；股东全部权益账面价值 1,003,995,214.47 元，评估价值 1,058,358,224.72 元，评估增值 54,363,010.25 元，增值率为 5.41%。

资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

资产评估结果汇总如下表：

单位：元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	1,320,255,522.39	1,374,618,348.18	54,362,825.79	4.12
二、非流动资产	87,615.54	87,800.00	184.46	0.21
其中：设备类固定资产	87,615.54	87,800.00	184.46	0.21
资产总计	1,320,343,137.93	1,374,706,148.18	54,363,010.25	4.12
三、流动负债	316,347,923.46	316,347,923.46		
四、非流动负债	0.00	0.00		
负债合计	316,347,923.46	316,347,923.46		
股东权益合计	1,003,995,214.47	1,058,358,224.72	54,363,010.25	5.41

各类资产及负债的评估方法如下：

(1) 流动资产

1) 货币资金

对于人民币存款，以核实后账面值为评估值。

2) 应收利息

应收利息以核实后的账面值为评估值。

3) 其他应收款和相应坏账准备

经核实，其他应收款主要包括应收的保证金、押金等，估计发生坏账的风险较小，以核实后的账面余额为评估值。

公司按规定计提的坏账准备评估为零。

4) 存货

存货均系开发成本，为海宁皮革时尚小镇创意核心区一期的已支出的成本。截至评估基准日，具体包括建安成本和土地成本。

<1>建安成本

评估人员在核查工程项目财务记录的基础上，对有关工程进行了实际查勘，采用成本法进行评估。本次在核实工程项目、工程内容、形象进度和付款进度的基础上，根据其账面价值，经账实核对后，剔除其中不合理支出，对其已发生的账面成本进行调整计算，并考虑合理的资金成本后确定评估值。

<2>土地成本

A. 土地使用权的价值内涵

本次对委估宗地的土地使用权评估价值定义为：土地用途设定为商服和商业商务、居住用地、土地开发程度设定为宗地红线外“五通”（即通路、供电、供水、排水、通讯）、红线内“一平”（场地平整）条件下，于评估基准日为2017年11月30日，土地剩余使用年限的土地使用权价值。

B. 评估方法的选择

根据《资产评估准则—不动产》，通行的评估方法有成本法、市场法、收益法、假设开发法、基准地价系数修正法等。因待估宗地所在区域交易案例比较容易取得，本次评估选用市场法。

C. 选用的评估方法简介及参数的选取路线

市场法的基本含义是：在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依

据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域、个别因素、使用年期、容积率等差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。

市场法估价的计算公式： $V=VB \times A \times B \times C \times D \times E \times F$

式中：

V：待估宗地使用权价值；

VB：比较案例价格；

A：待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B：待估宗地期日地价指数/比较案例期日地价指数

C：待估宗地区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数

D：待估宗地个别因素条件指数/比较案例个别因素条件指数

E：待估宗地使用年期指数/比较案例使用年期指数

F：待估宗地容积率指数/比较案例容积率指数

本次委估土地使用权的评估价值按市场法下得出的不含契税的土地使用权价值并加计相应契税确定。计算公式为：

土地使用权评估价值=不含契税的土地使用权价值×(1+契税税率)

5) 其他流动资产

其他流动资产，包括银行理财产品和待抵扣增值税进项税额。经核实，各理财产品的收益存在一定的不确定性，但本金收回应有保障，故以核实后的账面值为评估值；待抵扣增值税进项税额期后应可抵扣，故以核实后的账面值为评估值。

(2) 非流动资产

非流动资产系设备类固定资产。

根据本次资产评估的目的、相关条件和委估设备的特点，确定采用成本法进行评估。

成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所

需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素,并将其从重置成本中予以扣除（扣减实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值）而得到被评估资产价值的方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的各项贬值。计算公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

1) 重置价值的确定

重置价值由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费和资本化利息以及其他费用中的若干项组成。

$$\text{重置价值} = \text{现行购置价} + \text{相关费用}$$

2) 成新率的确定

对于办公设备，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。

(3) 负债

负债系流动负债，包括应付账款、预付账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。通过核对明细账与总账的一致性、对金额较大的发放函证、查阅原始凭证等相关资料进行核实。经核实，各项负债均为实际应承担的债务以核实后的账面值为评估值。

2、具体评估结果、增减值情况及原因分析

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
1	一、流动资产				
2	货币资金	312,889,956.39	312,889,956.39		
3	应收利息	1,102,993.64	1,102,993.64		
4	其他应收款	6,288,499.70	6,425,526.00	137,026.30	2.18
5	存货	883,162,440.51	937,388,240.00	54,225,799.49	6.14
6	其他流动资产	116,811,632.15	116,811,632.15		
7	流动资产合计	1,320,255,522.39	1,374,618,348.18	54,362,825.79	4.12
8	二、非流动资产				
9	固定资产	87,615.54	87,800.00	184.46	0.21
10	非流动资产合计	87,615.54	87,800.00	184.46	0.21

11	三、资产总计	1,320,343,137.93	1,374,706,148.18	54,363,010.25	4.12
12	四、流动负债				
13	应付账款	146,696,059.56	146,696,059.56		
14	预收款项	92,354,888.79	92,354,888.79		
15	应付职工薪酬	77,830.00	77,830.00		
16	应交税费	1,656,690.26	1,656,690.26		
17	其他应付款	75,562,454.85	75,562,454.85		
18	流动负债小计	316,347,923.46	316,347,923.46		
19	六、负债合计	316,347,923.46	316,347,923.46		
20	七、股东权益合计	1,003,995,214.47	1,058,358,224.72	54,363,010.25	5.41

(1) 其他应收款和坏账准备

其他应收款账面价值 6,288,499.70 元，其中账面余额 6,425,526.00 元，坏账准备 137,026.30 元，内容包括保证金、押金等，账龄均在 1 年以内。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性。被评估单位的坏账准备政策采用个别认定法结合账龄分析法，即账龄在 1 年以内的坏账准备提 5%、1-2 年提 15%、2-3 年提 30%、3 年以上提 100%；对有确凿证据表明可收回性存在明显差异的应收款项，单独进行减值测试，并根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，其他应收款主要包括应收的保证金、押金等，估计发生坏账的风险较小，以核实后的账面余额为评估值。

公司按规定计提的坏账准备 137,026.30 元评估为零。

其他应收款评估价值为 6,425,526.00 元，与其账面净额相比评估增值 137,026.30 元，增值率为 2.18%。

(2) 存货

存货账面价值 883,162,440.51 元，其中账面余额 883,162,440.51 元，存货跌价准备 0.00 元，均系开发成本，为海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目已支出的成本，具体包括建安成本和土地成本。

1) 建安成本

建安成本账面价值 490,129,730.51 元，包括海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目已支出的前期费用、土建工程款及资本化利息等。

<1>概况

A. 项目介绍

海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，该项目由 26 幢楼组成，其中高层住宅 2 幢、商业用房 24 幢，占地总面积为 115,429.00 平方米，总建筑面积为 209,517.57 平方米，其中地上建筑面积为 145,958.48 平方米，地下建筑面积为 63,559.09 平方米；地上建筑面积中可售可租建筑面积为 138,951.08 平方米，其中住宅部分建筑面积为 50,765.66 平方米（共 858 户），商业部分建筑面积为 88,185.42 平方米（共 512 户）。该项目于 2016 年底开工建设，目前商业部分已完工，正在办理竣工验收备案手续，预计 2018 年 5 月试营业；住宅部分已结项，正在进行外立面工程施工，预计 2018 年 9 月完工交付使用。

B. 权属情况

评估人员通过对上述项目的政府批文、不动产权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售证、原始建设记录及其他资料进行核对，没有发现委估资产存在权属资料瑕疵情况。

C. 核实过程

在核实所有权归属和账面记录的基础上，评估人员对列入评估范围的上述项目进行了现场勘查。在现场踏勘过程中，着重核实了项目的工程进度情况、施工进度情况。经现场勘查，截至评估基准日，该工程项目商业部分已完工，住宅部分已结项。

<2>评估方法

对于建安成本，本次采用成本法评估。在核实工程项目、工程内容、形象进度和付款进度的基础上，以其账面价值为基础，经账实核对后，剔除其中不合理

支出,对已发生的账面成本进行调整计算,并考虑合理的资金成本后确定评估值。

根据上述情况,具体公式如下:

评估价值=调整后的成本支出+资金成本

其中:调整后的成本支出=账面已发生成本-应剔除的不合理支出和资本化利息

资金成本计息周期按正常建设工期,利率取金融机构同期贷款利率,资金视为在建设期内均匀投入。本次评估截至评估基准日已开发工程项目的建设期取1年,利率取金融机构一年以内(含一年)贷款利率4.35%。

<3>评估过程

截至评估基准日,建安成本账面价值为490,129,730.51元,其中应剔除的资本化利息为6,766,082.17元,经核无其他不合理支出。

则,调整后的成本支出=账面已发生成本-账面资本化利息

=490,129,730.51-6,766,082.17

=483,363,648.34

资金成本=调整后的成本支出×年利率×该工程截至基准日的建设期/2

=483,363,648.34×4.35%×1/2

=10,513,160.00元(已圆整)

评估价值=调整后的成本支出+资金成本

=483,363,648.34+10,513,160.00

=493,876,810.00元(已圆整)

2) 土地成本

<1>概况

A. 基本情况

土地成本账面价值 393,032,710.00 元，由土地出让金和相关税费组成。

列入评估范围的土地使用权共 2 宗，土地面积合计为 115,429.00 平方米（约合 173.14 亩），均位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧。

评估人员通过对上述土地的《不动产权证》、土地出让合同及其他资料进行核对，不动产权证登记的土地使用者为皮革时尚小镇公司。经核实，没有发现委托土地使用权存在权属资料瑕疵情况。

B. 核实情况

评估人员通过核对明细账、总账和企业其他财务记录，核实了土地使用权的原始入账价值。

在核实产权归属和账面记录的基础上，评估人员对列入评估范围的土地使用权进行了现场勘查。在现场踏勘过程中，着重核实了土地的坐落、四至、面积、产权、性质等状况，对土地的登记状况、权利状况、利用状况进行了核对，对其实际土地利用情况（包括地上建筑物及附着物状况）也认真进行了核实调查，并作了必要的记录。

C. 核实结果

经评估人员核实，列入本次评估范围各宗地基本情况如下表所示：

宗地基本情况表

宗地号	土地证号	土地位置	用途	土地使用权取得方式	权利终止日期	面积（平方米）	其他权利限制
A	浙（2016） 海宁市不动 产权第 0017703 号	海宁市市 区广顺路 西侧、规划 道路南侧	商服	出让	2056 年 10 月 25 日	16,422.00	无
B	浙（2017） 海宁市不动 产权第 0017571 号	海宁市区 广顺路西 侧、规划道 路北侧	商业商 务、居 住	出让	商业商务用地 2057 年 3 月 22 日、居住用地 2087 年 3 月 22 日	99,007.00	无

地面附着物概况表

宗地号	宗地名称	建筑物项数	地上建筑面积（平方米）	土地实际开发程度
A	浙（2016）海宁市不动产权第 0017703 号	2	13,989.61	五通一平
B	浙（2017）海宁市不动产权第 0017571 号	24	131,968.87	五通一平

<2>地价影响因素分析

A. 一般因素

（A）地理位置

委估宗地位于海宁市。海宁市，隶属于浙江省嘉兴市，位于中国长江三角洲南翼、浙江省北部，东邻海盐县，南濒钱塘江，与绍兴上虞区、杭州萧山区隔江相望，西接杭州余杭区、江干区下沙，北连桐乡市、嘉兴秀洲区。东距上海 100 公里，西接杭州，南濒钱塘江。

（B）自然条件

海宁市市域地处长江三角洲杭嘉湖平原，内陆面积 668 平方公里，其中平原占 87.94%，山丘占 1.81%，水域占 10.25%。地形狭长，东西长 51.65 公里，南北宽 28.94 公里。地势平坦，自西南向东北倾斜，地面高程 4-8 米。古陆残屿与低丘集中分布在境东北和东南部，高阳山最高，海拔 253.3 米，其他在 200 米以下。

海宁为亚热带季风气候区。暖季受热带海洋气团调节，盛行东到东南风，气候温润，降水较丰；冷季受副极地大陆气团控制，盛行北到西北风，气候干寒，降水偏少。四季分明，冬夏较长，春秋较短。降水季节变化明显，光温同步，雨热同季，光、温、水配合较好。境内除东南部丘地和沿江高地外，平原地域气候差异较小。无霜期较长，农业气候条件优越，唯气候多变，尚有旱、涝、风、雹等气象灾害出现。

（C）城市规划与发展目标

海宁市提出了打造“国际名城，潮韵海宁”的总体发展目标。以及“长三角现代时尚新城和国际文化旅游名城，江南水乡典范，杭州城市区域重要组成”的性质定位。充分发挥“世界潮都”和“国际皮城”的区域品牌影响力，大力实施

创新驱动、融杭接沪等战略，加快转型升级，提升竞争优势，建设生态文明，促进均衡高效，打造长三角“经济活力强市、文化旅游名市、生态宜居新市”升级版。规划市域形成“一城、一廊、三轴、三组群”的空间结构：一城即中心城区，依托行政文化商务中心促进中心城区能级提升；依托水系和两条路，打造双十字轴线，促进中心城区要素集聚、紧凑布局、品质优化。一廊即沿江特色发展长廊，依托盐官古城、观潮公园等开发建设，打造沿江特色发展带，百里钱塘国际旅游长廊，形成集观潮旅游、养生休闲、会议度假、文化展示、生态体验等为一体的“世界潮都揽胜地、精彩休闲新天堂”，以延续杭州国际旅游带与生态风貌带。三轴一是城镇综合服务轴，依托杭海城际铁路、硖许公路的建设契机，重点发展沿线城镇综合服务功能，形成组团型串珠式发展轴线。二是现代服务业集聚轴，依托浙大国际园区、站前新区、尖山新区总部基地等创新平台，鼓励科创研发功能的集聚。三是创新与新兴产业集聚轴，依托海宁大道沿线总部经济集聚效应，串联由北至南的开发区、皮革城、马桥经编园区、丁桥产业园区，强化现代服务业集聚功能。三组群的就是西部的联杭新城组群，中部的滨江田园特色镇组群，东部的山海田园新城组。

(D) 行政区划

海宁市辖 4 个街道、8 个镇：硖石街道、海洲街道、海昌街道、马桥街道、许村镇、长安镇（高新技术开发区）、周王庙镇、盐官镇、斜桥镇、丁桥镇、袁花镇、黄湾镇（尖山新区）。

(E) 社会经济状况

2016 年，海宁市实现地区生产总值 744.09 亿元，比上年增长 6.4%。其中，第一产业实现增加值 22.53 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 394.72 亿元，增长 5.0%；第三产业实现增加值 326.83 亿元，增长 8.4%，第三产业对 GDP 增长贡献率为 55.6%。三次产业结构比优化为 3.0:53.1:43.9，第三产业增加值占 GDP 比重同比提高 1.8 个百分点。按户籍人口计算的全市人均生产总值为 109,575 元，增长 5.8%，按平均汇率计算为 16,497 美元。

全年财政总收入 123.88 亿元，比上年增长 2.2%，其中一般公共预算收入 72.00 亿元，增长 4.0%。一般公共预算支出 78.09 亿元，增长 1.8%，其中教育支出 18.59

亿元，增长 0.4%，医疗卫生与计划生育支出 5.66 亿元，增长 9.3%，节能环保支出 3.64 亿元，增长 8.9%。

(F) 交通条件

海宁市在海运方面近上海港、宁波港。航空方面距上海浦东机场车程 1.5 小时、虹桥机场车程 1 小时，杭州萧山机场车程 40 分钟。公路有沪杭甬高速、杭浦高速、杭州绕城高速、320 国道、08 省道、钱江隧道（在建）越境而过，01 省道横贯全境。市内河港交错，连接京杭大运河。铁路有海宁站和海宁西站。

(G) 房地产产业政策与市场状况

近年来，海宁市随着经济的不断发展，基础设施和公用设施条件不断完善，城镇化水平的不断提高，土地使用制度改革的不深入，土地市场逐步规范，土地交易日益活跃，价格走势有一定幅度的上升。

B. 区域因素

(A) 区域概况

委估宗地位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，受土地宏观调控政策和基础设施的不断完善影响，土地价格有一定幅度上升。

(B) 交通条件

委估宗地区域内交通发达，道路交通系统比较便利。

(C) 基础设施条件

①供水

区域内分地下水和地表水源，区域内有市政供水设施，供水状况良好，供水保证率较高。

②排水

区域内排水主要为地表漫流或自挖明、暗沟，有统一的市政排水设施，排水状况良好。

③供电

区域周边电源主要来自海宁市供电局，供电保证率较高。

④通讯

区域内通讯与市政通讯网相连，通讯线路以下管道为主，辅以架空线路，目前拥有光缆、移动等通讯手段，通讯状况较好。

(D) 环境条件

委估宗地所在区域环境较好。

C. 个别因素

委估宗地包括 1 宗商服出让土地和 1 宗商业商务、居住出让用地，合计土地面积为 115,429.00 平方米，位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧。

委估宗地土地形状较为规则，能够合理布局，满足建设需要，地质条件一般，地形较平坦，土地开发程度为红线外五通，红线内五通一平。

委估宗地临路条件较好，临近城区主干道，交通便利。

<3>评估方法

A. 土地使用权的价值内涵

本次对委估宗地的土地使用权评估价值定义为：土地用途设定为商服和商业商务、居住用地、土地开发程度设定为宗地红线外“五通”（即通路、供电、供水、排水、通讯）、红线内“一平”（场地平整）条件下，于评估基准日为 2017 年 11 月 30 日，土地剩余使用年限的土地使用权价值。

B. 评估方法的选择

根据《资产评估准则—不动产》，通行的评估方法有成本法、市场法、收益法、假设开发法、基准地价系数修正法等。因待估宗地所在区域交易案例比较容易取得，本次评估选用市场法。

C. 选用的评估方法简介及参数的选取路线

市场法的基本含义是：在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依

据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域、个别因素、使用年期、容积率等差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。

市场法估价的计算公式： $V=VB \times A \times B \times C \times D \times E \times F$

式中：

V：待估宗地使用权价值；

VB：比较案例价格；

A：待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B：待估宗地期日地价指数/比较案例期日地价指数

C：待估宗地区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数

D：待估宗地个别因素条件指数/比较案例个别因素条件指数

E：待估宗地使用年期指数/比较案例使用年期指数

F：待估宗地容积率指数/比较案例容积率指数

(A) 市场交易情况修正，通过对交易案例交易情况的分析，剔除非正常的交易案例，测定各种特殊因素对正常土地价格的影响程度，从而排除掉交易行为中的一些特殊因素所造成的交易价格偏差。

(B) 期日修正，采用地价指数或房屋价格指数的变动率来分析计算期日对地价的影响，将交易价格修订为评估基准日的价格。

(C) 区域因素修正，区域因素包括的内容主要有地区的繁华程度、交通状况、基础设施状况、区域环境条件、城市规划、土地使用限制、区域产业集聚程度等。由于不同用途的土地，影响其价格的区域因素也不同，区域因素修正的具体内容根据评估对象的用途分别确定。

(D) 个别因素修正，个别因素是指构成宗地的个别特性（宗地条件）并对其价格产生影响的因素。个别因素比较的内容，主要有宗地（地块）的位置、面积、形状、宗地基础及市政设施状况、地形、地质、临街类型、临街深度、临街位置、宗地内开发程度、水文状况、规划限制条件等，根据交易案例中土地的

个别因素与评估对象的差异进行修正。

(E) 土地使用年期修正，土地使用年期是指土地交易中合同约定的土地使用年限。土地使用权年期的长短，直接影响可利用土地并获相应土地收益的年限，也就是影响土地使用权的价格。通过土地使用权年期修正，将交易案例中土地使用权年期修正到评估土地使用年期，消除由于使用期限不同所造成的价格上的差别。

(F) 容积率修正，容积率是指建筑物的总建筑面积与整个宗地面积之比。不同的城市地区，城市规划对该地区的容积率都有一定的规定限制。容积率的大小直接影响土地利用程度的高低，从而影响土地使用权的价格。容积率修正和年期修正方法相同，采用修正系数来修正。

本次委估土地使用权的评估价值按市场法下得出的不含契税的土地使用权价值并加计相应契税确定。计算公式为：

$$\text{土地使用权评估价值} = \text{不含契税的土地使用权价值} \times (1 + \text{契税税率})$$

<4>评估举例

不动产权证编号为浙（2016）海宁市不动产权第 0017703 号的宗地。

A. 宗地概况

待估宗地面积为 16,422.00 平方米，地上建筑面积为 13,989.61 平方米，位于海宁市广顺路西侧、规划道路南侧，为商服出让用地，使用终止日期为 2056 年 10 月 25 日。宗地内部现状地形平坦，经开发后地质条件符合用地要求，整体开发程度达五通一平，地上为在建的海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目。

B. 市场比较法评估过程与结果

a. 比较样本的选取

经调查，本次评估选取以下三个样本为宗地的比较样本：

宗地比较样本一览表

代号	样本位置	交易性质	交易方式	楼面地价 (元/m ²)	交易时间	土地面积 (m ²)
----	------	------	------	-----------------------------	------	---------------------------

样本 A	海宁经济开发区文苑路西侧福特 4S 店南侧	出让	挂牌	1,722.00	2017 年 8 月 9 日	10,722.00
样本 B	海宁市区文苑路西侧、长丰路北侧	出让	挂牌	1,968.00	2017 年 10 月 26 日	4,091.00
样本 C	文苑路西侧江南大道南侧	出让	挂牌	2,284.00	2017 年 6 月 8 日	18,717.00

b. 比较因素选择

市场比较法是以各比较样本为基础，通过比较样本宗地与评估宗地间影响因素的差距，来确定评估宗地地价。通常情况下，具体比较因素有土地用途和级别、交易日期、交易情况、土地使用年限、价格类型、区域因素及个别因素七大类。经评估人员初步分析比较，本次评估在区域因素和个别因素中具体因子有：距区域主干道距离、道路通达度、公共交通便利度、对外交通便利度、商服繁华度、环境优劣度、宗地形状、容积率、临街状况、宗地进深、目前规划限制等。

c. 编制比较因素条件说明表

根据委估宗地和比较样本的各因素条件，列表如下：

宗地及其样本因素条件说明表

比较因素	委估宗地	样本 A	样本 B	样本 C
宗地位置	海宁市市区广顺路西侧、规划道路南侧	海宁经济开发区文苑路西侧福特 4S 店南侧	海宁市区文苑路西侧、长丰路北侧	文苑路西侧江南大道南侧
规划用地性质	商服用地	商务服务业	商务服务业	商务服务业
面积(平方米)	16,422.00	10,722.00	4,091.00	18,717.00
楼面地价(元/平方米)	待估	1,722.00	1,968.00	2,284.00
比较因素	简况	简况	简况	简况
土地用途和级别	十级商业	十级商业	十级商业	十级商业
交易日期	2017 年 11 月 30 日	2017 年 8 月 9 日	2017 年 10 月 26 日	2017 年 6 月 8 日
交易情况	正常	正常	正常	正常
土地使用年限	38.90	40	40	40
价格类型	公开市价	公开出让	公开出让	公开出让
距区域主干道距离	临主干道	临次干道	临主干道	临主干道

比较因素	委估宗地	样本 A	样本 B	样本 C
道路通达度	临广顺路	临赞山路、碧云路	临文苑路、长丰路	临文苑路、江南大道
公共交通便捷度	有 5 路以上	有 5 路以上	有 5 路以上	有 5 路以上
对外交通便捷度	距海宁站距离约 4km	距海宁站距离约 1km	距海宁站距离约 6km	距海宁站距离约 6km
商服繁华度	较优	一般	较优	较优
区域店铺分布状况	连续，高职能店铺密集	连续分布	连续，高职能店铺密集	连续，高职能店铺密集
接近专业市场程度	近	一般	近	近
环境优劣度	污染小	轻微污染	污染小	污染小
宗地形状	规则多边形，有利于商业利用	规则多边形，不影响商业利用	规则多边形，面积稍小，对商业利用有一定影响	规则多边形，有利于商业利用
容积率	0.90	1.50	2.00	2.00
临街状况	二面临街	一面临街	二面临街	二面临街
宗地进深	32 米以上	32 米以上	32 米以上	32 米以上
目前规划限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制
其他	可单独销售	无限制	无限制	无限制

d. 编制比较因素条件指数表

根据上述比较因素条件说明，以待估宗地的各项因素条件状况为基准，相应指数为 100，将比较样本相应因素条件与委估宗地相比较。确定比较样本相应指数，列表如下。

比较因素	委估宗地	样本 A	样本 B	样本 C
土地用途和级别	100	100	100	100
交易日期	100	98	100	98
交易情况	100	100	100	100
土地使用年限	0.9945	1.0000	1.0000	1.0000
价格类型	100	100	100	100
距区域主干道距离	100	96	100	100
道路通达度	100	96	100	100
公共交通便捷度	100	100	100	100
对外交通便捷度	100	102	99	99
商服繁华度	100	96	100	100

比较因素	委估宗地	样本 A	样本 B	样本 C
区域店铺分布状况	100	92	100	100
接近专业市场程度	100	94	100	100
环境优劣度	100	96	100	100
宗地形状	100	97	94	100
容积率	100	78	60	60
临街状况	100	96	100	100
宗地进深	100	100	100	100
目前规划限制	100	100	100	100
其他	100	100	100	100

e. 因素修正

在各因素条件指数表的基础上，将委估宗地的因素条件指数与比较样本的因素条件指数进行比较，得到各因素修正系数，计算得到结果。

比较因素	样本 A	样本 B	样本 C
楼面地价（元/M ² ）	1,722.00	1,968.00	2,284.00
土地用途和级别	1.000	1.000	1.000
交易日期	1.020	1.000	1.020
交易情况	1.000	1.000	1.000
土地使用年限	0.995	0.995	0.995
价格类型	1.000	1.000	1.000
距区域主干道距离	1.042	1.000	1.000
道路通达度	1.042	1.000	1.000
公共交通便捷度	1.000	1.000	1.000
对外交通便捷度	0.980	1.010	1.010
商服繁华度	1.042	1.000	1.000
区域店铺分布状况	1.087	1.000	1.000
接近专业市场程度	1.064	1.000	1.000
环境优劣度	1.042	1.000	1.000
宗地形状	1.031	1.064	1.000
容积率	1.282	1.667	1.667
临街状况	1.042	1.000	1.000
宗地进深	1.000	1.000	1.000
目前规划限制	1.000	1.000	1.000
其他	1.000	1.000	1.000
因素修正合计	1.868	1.782	1.709
比准价格（元/m ² ）	3,217.00	3,507.00	3,903.00

f. 比准地价确定

从上述对比分析及修正中可看出，三个样本修正得到的比准地价相差不大，可见待估宗地地价水平也在此附近，所以根据样本修正情况，确定以样本得到的比准地价的算术平均价确定评估单价，经分析计算，确定待估宗地楼面地价为3,542.00元/平方米（已圆整）。

g. 评估价值

本次委估土地使用权的评估价值按市场法下得出的不含契税的土地使用权价值并加计相应契税确定。计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{土地使用权评估价值} &= \text{楼面地价} \times \text{地上建筑面积} \times (1 + \text{契税税率}) \\ &= 3,542.00 \text{ 元/平方米} \times 13,989.61 \text{ 平方米} \times (1 + 3\%) \\ &= 51,037,730.00 \text{ 元（已圆整）} \end{aligned}$$

3) 存货评估结果

账面价值 883,162,440.51 元

评估价值 937,388,240.00 元

评估增值 54,225,799.49 元

增值率 6.14%

(2) 增减值原因

1) 其他应收款增值 137,026.30 元，主要为应收的保证金、押金等，估计发生坏账的风险较小，以核实后的账面余额为评估值。

2) 存货增值 54,225,799.49 元，主要为公司持有土地增值所致。

3) 固定资产增值 184.46 元，主要系部分设备的经济使用年限高于财务折旧年限所致。

3、主要资产评估结果与账面值变动情况及原因分析

存货评估增值 54,225,799.49 元，增值率为 6.14%，其中存货—建安成本评估

增值 3,747,079.49 元，增值率为 0.76%，主要原因为本次评估根据项目实际情况，建安成本评估时考虑了适当的资金成本所致；存货—土地成本评估增值 50,478,720.00 元，增值率为 12.84%，主要原因为目前海宁市土地市场价格相对于取得时有一定的上涨所致。

4、主要资产的评估方法、评估参数的选择依据及合理性

(1) 建安成本

①评估方法

建安成本包括海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目已支出的前期费用、土建工程款及资本化利息等。

对于建安成本，本次采用成本法评估。在核实工程项目、工程内容、形象进度和付款进度的基础上，以其账面价值为基础，经账实核对后，剔除其中不合理支出，对已发生的账面成本进行调整计算，并考虑合理的资金成本后确定评估值。

根据上述情况，具体公式如下：

评估价值 = 调整后的成本支出 + 资金成本

其中：调整后的成本支出 = 账面已发生成本 - 应剔除的不合理支出和资本化利息

②评估参数的选择依据及合理性

经核实，账面已发生成本除包含资本化利息外，无其他不合理支出，账面已发生成本能够合理反映海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目截至评估基准日的工程建安成本支出。

资金成本计息周期按正常建设工期，利率取金融机构同期贷款利率，资金视为在建设期内均匀投入。本次评估截至评估基准日已开发工程项目的建设期取 1 年，利率取金融机构一年以内（含一年）贷款利率 4.35%。

③建安成本评估增值情况分析

建安成本评估价值为 493,876,810.00 元，与其账面价值 490,129,730.51 元相

比评估增值 3,747,079.49 元，增值率为 0.76%，主要原因为本次评估根据项目实际情况，对已发生且合理的建安成本支出按建设期和市场贷款利率考虑了相应的资金成本所致。

(2) 土地成本

土地成本账面价值由土地出让金和相关税费组成。

①评估方法

根据《资产评估准则—不动产》，通行的评估方法有成本法、市场法、收益法、假设开发法、基准地价系数修正法等。因待估宗地所在区域交易案例比较容易取得，本次评估选用市场法。

市场法的基本含义是：在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域、个别因素、使用年期、容积率等差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。

市场法评估的计算公式： $V=VB \times A \times B \times C \times D \times E \times F$

V：待估宗地使用权价值；

VB：比较案例价格；

A：待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B：待估宗地期日地价指数/比较案例期日地价指数

C：待估宗地区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数

D：待估宗地个别因素条件指数/比较案例个别因素条件指数

E：待估宗地使用年期指数/比较案例使用年期指数

F：待估宗地容积率指数/比较案例容积率指数

本次委估土地使用权的评估价值按市场法下得出的不含契税的土地使用权价值并加计相应契税确定。计算公式为：

土地使用权评估价值=不含契税的土地使用权价值×(1+契税税率)

②评估参数的选择依据及合理性

A. 选取的市场案例

本次对列入评估范围的海宁市市区广顺路西侧、规划道路南侧土地（不动产权证编号为浙（2016）海宁市不动产权第0017703号，商服出让用地）和海宁市区广顺路西侧、规划道路北侧土地（不动产权证编号为浙（2017）海宁市不动产权第0017571号，商业商务、居住出让用地）的宗地评估时选取以下六个样本为宗地的比较样本：

宗地比较样本一览表

代号	样本位置	用途	交易性质	交易方式	楼面地价 (元/m ²)	交易时间	土地面积 (m ²)
样本 A	海宁经济开发区文苑路西侧福特 4S 店南侧	商服	出让	挂牌	1,722.00	2017 年 8 月 9 日	10,722.00
样本 B	海宁市区文苑路西侧、长丰路北侧	商服	出让	挂牌	1,968.00	2017 年 10 月 26 日	4,091.00
样本 C	文苑路西侧江南大道南侧	商服	出让	挂牌	2,284.00	2017 年 6 月 8 日	18,717.00
样本 D	马桥街道海昌路东侧、丰收路北侧	住宅	出让	挂牌	4,448.00	2017 年 10 月 11 日	53,209.00
样本 E	海涛路东侧海州路北侧	住宅	出让	挂牌	3,651.00	2017 年 8 月 15 日	59,947.00
样本 F	市区广顺路东、洛塘河北侧	住宅	出让	挂牌	3,611.00	2017 年 5 月 16 日	25,140.00

所选取的市场案例交易时间距离评估基准日 2017 年 11 月 30 日较近，土地用途、交易性质、交易方式等情况均与委估宗地相似，具有可比性。

B. 比较因素选择及修正

市场法是以各比较样本为基础，通过比较样本宗地与评估宗地间影响因素的差距，来确定评估宗地地价。通常情况下，具体比较因素有土地用途和级别、交易日期、交易情况、土地使用年限、价格类型、区域因素及个别因素七大类。经评估人员初步分析比较，本次评估在区域因素和个别因素中具体因子有：距区域主干道距离、道路通达度、公共交通便利度、对外交通便利度、商服繁华度、区

域店铺分布状况、接近专业市场程度、环境优劣度、宗地形状、容积率、临街状况、宗地进深、目前规划限制、绿化状况、居住区用地类型、文体娱乐设施方便度、学区情况、停车状况等。上述比较因素的选择及修正参照海宁市基准地价技术报告公布的修正体系进行修正。

③土地成本评估增值情况分析

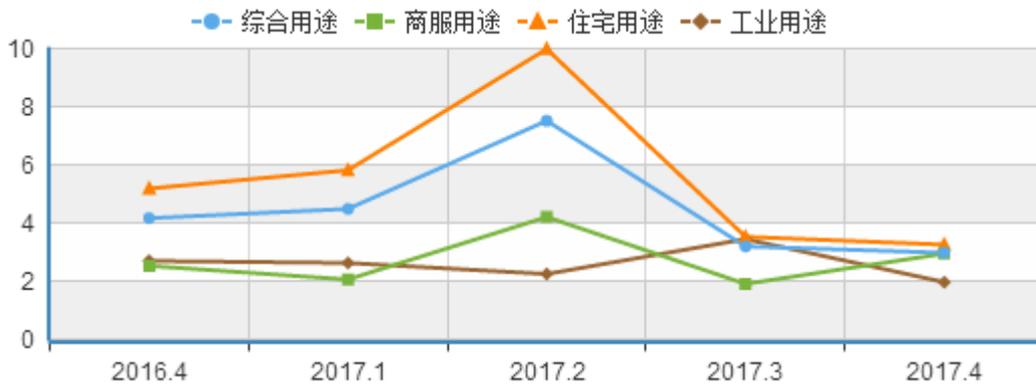
土地成本评估价值为 443,511,430.00 元，与其账面价值 393,032,710.00 元相比评估增值 50,478,720.00 元，增值率为 12.84%。

时尚小镇公司于 2016 年 10 月签订土地出让合同并取得上述土地，截至评估基准日，取得土地时间已超过 1 年，根据嘉兴市城市地价监测数据显示，2016 年第 4 季度至 2017 年第 4 季度的商服用地地价水平平均涨幅 11.53%，住宅用地地价水平平均涨幅 24.38%，委估宗地用地性质为商服、商业商务和居住用地，本次评估增值率为 12.84%，介于 11.53%-24.38% 之间，从上述数据可以看出，土地成本评估增值情况符合当地近年土地市场变动趋势。

地价水平值（单位：元/平方米）



环比地价增长率（单位：%）



数据来源：中国地价信息服务平台（即中国地价监测网）

（四）收益法评估情况

收益法是指通过将评估单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

1、收益法的应用前提

(1) 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业（或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业）未来预期收益折算成的现值。

(2) 能够对企业未来收益进行合理预测。

(3) 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

2、收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用股权自由现金流折现模型确定股权现金流评估值，并分析公司溢余资产、非经营性资产（负债）等的价值，确定公司的股东全部权益价值。具体公式为：

股东全部权益价值 = 股权现金流评估值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产的价值 - 非经营性负债的价值

$$\text{股权现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFE_t}{(1+r_t)^t}$$

式中：n——明确的预测年限

——第 t 年的股权现金流

r ——权益资本成本

t ——未来的第 t 年

股权现金流 = 经营活动现金净流量 + 投资活动现金净流量 + 筹资活动现金净流量

3、收益期与预测期的确定

根据评估假设及企业项目的开发、销售进度计划、市场运营租赁计划，本次评估的收益年限采用有限年期，即预计到公司对外出租的商业用房相应占用的土地使用权的使用期限（终止期限分别为 2056 年 10 月 25 日和 2057 年 3 月 22 日）到期时为止。由于商业用地终止期限相近，考虑到公司的市场运营租赁计划及期后的清算时间，本次评估收益期预计到 2056 年末。

4、收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用股权现金流，计算公式如下：

股权现金流 = 经营活动现金净流量 + 投资活动现金净流量 + 筹资活动现金净流量

5、折现率的确定

本次评估的折现率按国际通常使用的 CAPM 模型求取。

(1) 折现率计算公式

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

$B e$ ——权益的系统风险系数

ERP ——市场的风险溢价

R_c —企业特定风险调整系数

(2) 模型中有关参数的计算过程

1) 无风险报酬率的确定。

国债收益率通常被认为是无风险的，截至评估基准日，评估人员查阅了部分国债市场上长期（超过十年）国债的交易情况，并取平均到期年收益率为无风险报酬率。

2) 资本结构

通过“同花顺 iFinD 资讯”查询，沪、深两市同行业相关上市公司的资本结构如下表所示（下表中的权益 E 为基准日市值，其中限售流通股考虑了一定折价因素）。

上市公司资本结构表

单位：人民币万元

序号	证券代码	股票名称	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券/长期应付款	D	E	资本结构 (D/E)
1	000061.SZ	农产品	455,500.00	6,775.00	247,917.79	--	710,192.79	1,301,700.62	54.56%
2	600415.SH	小商品城	342,973.00	12,000.00	84,000.00	149,605.17	588,578.17	3,331,247.09	17.67%
3	002344.SZ	海宁皮城	25,728.94	--	6,770.00	--	32,498.94	925,355.58	3.51%
4	600738.SH	兰州民百	25,000.00	12,010.00	116,248.00	--	153,258.00	424,077.51	36.14%
5	600113.SH	浙江东日	--	890.00	19,730.00	--	20,620.00	352,690.20	5.85%
6	600790.SH	轻纺城	--	--	--	--	--	657,511.92	0.00%
平均									19.62%

3) 企业风险系数 Beta:

通过“同花顺 iFinD”查询沪、深两市同行业相关上市公司近 5 年含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$ （公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构）对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta (不剔除)	资本结构 (D/E)	T	Beta (剔除)
1	000061.SZ	农产品	0.9705	54.56%	25%	0.6887
2	600415.SH	小商品城	1.1152	17.67%	25%	0.9847
3	002344.SZ	海宁皮城	1.0506	3.51%	25%	1.0237
4	600738.SH	兰州民百	0.9717	36.14%	25%	0.7645
5	600113.SH	浙江东日	1.1889	5.85%	25%	1.1389
6	600790.SH	轻纺城	0.9451	0.00%	25%	0.9451
平均						0.9243

通过公式，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

公司企业所得税为 25%。

时尚小镇公司资金充裕，未来不需要进行筹资活动，取其实际资本结构作为目标资本结构。

故：时尚小镇公司 Beta 系数 = $0.9243 \times [1 + (1 - 25\%) \times 0\%] = 0.9243$

4) 计算市场收益率及市场风险溢价 ERP

A. 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

B. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2001 年到 2016 年。

C. 指数成分股及其数据采集：

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2001、2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2001 年、2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

为简化本次测算过程，评估人员借助同花顺 iFinD 资讯的数据系统选择每年年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价

是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

D. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

a. 算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$(i=1,2,3,\dots)$$

上式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

P_{i-1} 为第 $i-1$ 年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_i ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： A_i 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots$

N 为项数

b. 几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} \quad (i=1,2,3,\dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

E. 计算期每年年末的无风险收益率 R_{fi} 的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{fi} ，本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无

风险收益率 R_f 。

F. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.47%。

5) R_c —企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。

A. 经营风险：时尚小镇公司计划采用“初次招商租售结合、后续经营租赁为主”的经营模式，其中：住宅部分全部销售，商业部分租售结合，租赁为主。该经营模式系行业普遍采用的经营模式，评估时取该项风险调整系数为 0.50%。

B. 市场风险：在皮革制品流通渠道上，各地大小皮革市场纷纷涌现，行业竞争加剧；与实体贸易一样，皮革制品也同样面临着网上交易的分流，随着网商实力的增强，其绕开实体市场直接从工厂进货的情况日益增多，网上交易必然会分流相当部分的消费者。评估时取该项风险调整系数为 1.00%。

C. 管理风险：近年来，专业市场数目不断增多，企业间对于具有相关专业知识和管理经验的优秀人才的竞争日趋激烈。时尚小镇公司管理层具有丰富的市场管理经验，核心团队稳定。取该项风险调整系数取为 0.50%。

D. 财务风险：时尚小镇公司资产负债率较低，未来面临的财务风险不高，该项风险调整系数取为 0.50%。

经综合分析，取企业特定风险调整系数为 2.50%。

6) K_e 的计算

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c$$

$$=4.08\%+0.9243\times 7.47\%+2.50\%$$

$$=13.48\%$$

6、非经营性资产和溢余资产的价值及分析确定

非经营性资产（负债）是指与企业经营收益无关的资产（负债）。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括多余的现金及现金等价物，有价证券等。

经分析，截至评估基准日，皮革时尚小镇公司存在 3 项非经营性资产、5 项非经营性负债和 1 项溢余资产。具体包括：

（1）皮革时尚小镇公司持有的中国建设银行海宁支行营业部的理财产品，账面价值 8,000.00 万元，账列其他流动资产科目，系与未来经营无关的资产，将其界定为非经营性资产。

（2）皮革时尚小镇公司应收中国建设银行海宁支行营业部的定期存款利息，账面价值 110.30 万元，账列应收利息科目，系与未来经营无关的资产，将其界定为非经营性资产。

（3）皮革时尚小镇公司应收浙江省海宁经济开发区管理委员会的土地竞拍合作收益，账面价值 148.80 万元，账列其他应收款科目，系与未来经营无关的资产，将其界定为非经营性资产。

（4）皮革时尚小镇公司需返还的 5 项保证金，账面价值 812.78 万元，账列其他应付款科目，系与未来经营无关的负债，将其界定为非经营性负债。

（5）皮革时尚小镇公司列入评估范围的货币资金账面价值为 31,289.00 万元，除正常经营需要的货币现金外，将其余货币资金 26,600.00 万元确认为溢余资产。

对上述非经营性资产和负债，按资产基础法中相应的评估价值确定其价值。

对上述溢余资产，按列入评估范围的货币资金扣除正常经营需要的货币现金后的金额确认为溢余资产的价值。

7、收益法评估过程

(1) 股权现金流的确定

1) 经营活动产生的现金流量预测

<1>经营活动现金流入预测

A. 销售商品、提供劳务收到的现金（房地产销售和出租现金流入）

(A) 销售部分

a. 销售部分面积

根据皮革时尚小镇公司计划的经营模式，拟用于销售的住宅和商业部分见下表：

物业类型	面积（平方米）	户数（套/间）
住宅部分	50,765.66	858.00
商业一层待售	2,236.29	15.00
商业二层待售	3,304.64	15.00
商业一层已预售	11,705.43	83.00
商业二层已预售	17,603.91	83.00
合计	85,615.93	1,054.00

b. 项目销售计划及销售价格

(a) 销售计划

列入本次收益法测算的开发项目为海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目，该项目于 2016 年底开工建设，目前商业部分已完工，正在办理竣工验收备案手续，预计 2018 年 5 月试营业；住宅部分已结项，正在进行外立面工程施工，预计 2018 年 9 月完工交付使用。

根据公司销售计划及市场定位，住宅部分多为 50-70 平方米的精装修小户型，总价低，适合专业市场租户及刚需购房者的住房需求，预计住宅部分将于 2018 至 2019 年分别销售 50% 和 50%；商业部分大多数已预售，已预售比例占计划出售部分的比例为 84.10%，剩余房源较少，预计将于 2018 年全部销售。

(b) 销售价格

对于已预售的商业用房，根据公司提供的销售合同、销售记录，确定房产预计可实现售价；对于未售的商业用房，由于其市场经营品种、定位及楼层与已售部分差异不大（按套对外销售，一套包含上下两层），且购房合同签订时间均为2017年10-11月，距离评估基准日较近，故本次评估以已预售的商业用房的销售均价作为其预计可实现售价。

对于未售的住宅部分，根据被评估单位提供的最新销售定价、周围类似房地产市场调查情况，采用市场法分析确定房产预计可实现售价。其中周围类似房产调查情况具体见下表：

周边物业调查表					
物业名称	物业地址	开发商	物业类型	含税销售均价（元/平方米）	备注
开元万科新都会	海宁市海宁市海宁大道与江南大道交叉口	海宁开元名都置业有限公司	住宅	均价 14,500	新房毛坯
汇高百悦府	海宁市海昌大道与江南大道交汇处	浙江汇高置地有限公司	住宅	均价 14,000	新房毛坯
中天钱潮府	钱江西路与广顺路交叉口	海宁雅筑房地产开发有限公司	住宅	均价 12,500	新房毛坯

采用市场法确定项目住宅的平均价格：

项目		委估物业		案例 1			案例 2			案例 3		
所处位置		时尚小镇		开元万科新都会			汇高百悦府			中天钱潮府		
用途		住宅		住宅			住宅			住宅		
权属		商品房		商品房			商品房			商品房		
交易均价（元/M ² ）				14,500.00			14,000.00			12,500.00		
修正因素		简况	评分	比较	评分	修正	比较	评分	修正	比较	评分	修正
区域因素	自然环境	一般，无特别景观资源	100	一般，无特别景观资源	100	1.000	一般，无特别景观资源	100	1.000	一般，无特别景观资源	100	1.000
	配套设施	两公里内有4所幼儿园、1所小学	100	较好	105	0.952	较好	105	0.952	相似	100	1.000

		学、1 所中学、2 家医院										
	商住氛围	两公里内 5 处超市、4 处餐饮、4 处银行	100	较好	105	0.952	较好	105	0.952	相似	100	1.000
	交通条件	两公里内有 2 个公交站、3 个停车场、4 个加油站	100	相似	100	1.000	相似	100	1.000	相似	100	1.000
	小计					0.906			0.906			1.000
个别因素	楼龄	新房	100	新房	100	1.000	新房	100	1.000	新房	100	1.000
	景观	无特别景观，普通住宅	100	无特别景观，普通住宅	100	1.000	无特别景观，普通住宅	100	1.000	无特别景观，普通住宅	100	1.000
	规划用途	住宅	100	住宅	100	1.000	住宅	100	1.000	住宅	100	1.000
	临路状况	近广顺路	100	相似	100	1.000	相似	100	1.000	相似	100	1.000
	装修、设备	精装修	100	毛坯房	97	1.031	毛坯房	97	1.031	毛坯房	97	1.031
	开发商知名度	皮革城，上市公司，高	100	海宁开元名都置业有限公司，高	100	1.000	浙江汇高置地公司，一般	99	1.010	海宁雅筑公司，一般	99	1.010
	楼层	高层	100	高层	100	1.000	高层	100	1.000	高层	100	1.000
	小计					1.031			1.041			1.041
交易情况	一手市场价	100	一手市场价	100	1.000	一手市场价	100	1.000	一手市场价	100	1.000	
交易日期	2017.11	100	2017.11	100	1.000	2017.11	100	1.000	2017.11	100	1.000	
比准价格			13,500.00			13,200.00			13,000.00			
比准单价（元/M ² ）	13,200.00											
评定单价（元/M ² ）	13,200.00											

评估人员通过与周边房产的地理位置、规模、环境、建筑品质等因素进行比较并结合公司销售情况、海宁市的土地市场、房地产市场的现状及未来走向综合确定“时尚小镇”不同物业未售部分的价格，详见下表：

项目	未售数量（平方米）	预计销售均价（含税）（元/平方米）	预计含税售价（万元）
住宅部分	50,765.66	13,200.00	67,010.67
商业一层待售	2,236.29	22,240.00	4,973.51
商业二层待售	3,304.64	11,320.00	3,740.85
商业一层已预售	11,705.43		26,030.02

商业二层已预售	17,603.91		19,921.43
合计	85,615.93		121,676.48

c. 销售商品、提供劳务收到的现金（房地产销售现金流入）

根据项目销售计划和销售价格，未来各年的销售情况分别如下：

项目	项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年
一层商铺已预售部分	未售面积（平方米）	11,705.43			
	销售进度		100.00%		
	销售面积（平方米）	-	11,705.43		
	平均销售单价（万元/平方米）		2.2240	-	-
	销售金额（万元）	-	26,030.02	-	-
二层商铺已预售部分	未售面积（平方米）	17,603.91			
	销售进度		100.00%		
	销售面积（平方米）	-	17,603.91	-	
	平均销售单价（万元/平方米）		1.1320		
	销售金额（万元）	-	19,921.43	-	
一层商铺待售部分	未售面积（平方米）	2,236.29			
	销售进度		100.00%		
	销售面积（平方米）	-	2,236.29		-
	平均销售单价（万元/平方米）		2.2240		
	销售金额（万元）	-	4,973.51		-
二层商铺待售部分	未售面积（平方米）	3,304.64			
	销售进度		100.00%		
	销售面积（平方米）	-	3,304.64	-	
	平均销售单价（万元/平方米）		1.1320		
	销售金额（万元）	-	3,740.85	-	-
住宅部分	未售面积（平方米）	50,765.66			
	销售进度		50.00%	50.00%	
	销售面积（平方米）	-	25,382.83	25,382.83	-
	平均销售单价（万元/平方米）		1.3200	1.3200	
	销售金额（万元）	-	33,505.34	33,505.33	-
金额合计		-	88,171.15	33,505.33	
现金流合计		22,227.62	52,628.04	33,505.33	

截至评估基准日已预收的 4,080.00 万元购房保证金（账列其他应付款科目）和 9,235.49 万元购房款（账列预收账款科目），对于基准日其余未收款，预计于 2017 年 12 月（结合 12 月的审前实际现金流量情况确定）、2018 年收回。

(B) 出租部分

出租部分收益包括租金和承租权费两部分。

a. 出租部分面积

根据时尚小镇公司计划的经营模式，拟用于出租的商业部分见下表：

物业类型	面积（平方米）	户数（套/间）
商业一层自持	19,419.53	147.00
商业二层自持	30,410.65	148.00
商业三层自持	3,504.97	21.00
合计	53,335.15	316.00

b. 租赁情况及租金价格

(a) 租金价格

采用市场法确定项目一层商业用房租金价格

项目	委估物业	案例 1			案例 2			案例 3				
所处位置	时尚小镇	海宁皮城一期			海宁皮城二期			海宁皮城四期				
用途	商业用房	商业用房			商业用房			商业用房				
权属	商品房	商品房			商品房			商品房				
租金（元/M ² /天）		3.60			3.73			3.29				
修正因素	简况	评分	比较	评分	修正	比较	评分	修正	比较	评分	修正	
区域因素	自然环境	一般，无特别景观资源	100	一般，无特别景观资源	100	1.000	一般，无特别景观资源	100	1.000	一般，无特别景观资源	100	1.000
	配套设施	完备	100	相似	100	1.000	相似	100	1.000	相似	100	1.000
	商业氛围	招商进行中	100	招商完成多年，商业氛围成熟	115	0.870	招商完成多年，商业氛围成熟	115	0.870	招商完成不久，商业氛围较好	110	0.909
	交通条件	较好	100	相似	100	1.000	相似	100	1.000	相似	100	1.000
	小计					0.870			0.870			0.909
个别因素	楼龄	新房	100	稍差	99	1.010	稍差	99	1.010	稍差	99	1.010
	景观	无特别景观	100	无特别景观	100	1.000	无特别景观	100	1.000	无特别景观	100	1.000
	规划用途	商业	100	商业	100	1.000	商业	100	1.000	商业	100	1.000
	临路状况	近广顺路	100	相似	100	1.000	相似	100	1.000	相似	100	1.000
	装修、设备	毛坯	100	相似	100	1.000	相似	100	1.000	相似	100	1.000
	开发商知名度	皮革城，上市公司，较好	100	相似	100	1.000	相似	100	1.000	相似	100	1.000

项目		委估物业		案例 1			案例 2			案例 3		
	楼层	多层	100	多层	100	1.000	多层	100	1.000	多层	100	1.000
	小计					1.010			1.010			1.010
交易情况		一手市场价	100	一手市场价	100	1.000	一手市场价	100	1.000	一手市场价	100	1.000
交易日期		2017.11	100	2017.11	100	1.000	2017.11	100	1.000	2017.11	100	1.000
比准价格				3.16			3.28			3.02		
比准单价 (元/天 M2)		3.15										
评定单价 (元/天 M2)		3.15										

结合时尚小镇公司商业用房各楼层售价相对于首层的比例，根据房屋设计、实际业态类型、楼层交通组织，并结合评估师的评估经验调整后确定了各楼层租金调节系数如下：

楼层	楼层调节系数
一层商业区	100%
二层商业区	51%
三层商业区	36%

经测算，各楼层基准日租金价格为：一层租金价格为 3.15 元/天·平方米，二层租金价格为 1.61 元/天·平方米，三层租金价格为 1.13 元/天·平方米。

(b) 租金增长率

根据商业地产的实际情况和特点，结合目前宏观经济发展方向和市场开发行业发展趋势，参考海宁皮城日租金价格增长情况，从总体上看，年租金增长率会随着计算基础年租金的逐年增长而呈下降趋势，待达到一定水平后趋于平稳，本次评估考虑到委估专业市场情况及海宁皮革市场的影响力，按阶段分别确定相应年份的增长率，2019 年至 2021 年为前期发展期，增长速度较快；2022 年至 2037 年为稳定发展期，增速逐渐放缓；2037 年以后为平稳期，租金不再增长。

(c) 平均空置率

空置指房屋没有使用、处于等待出售或出租的状况，空置是房地产市场的常见现象，空置率的计算是为了了解市场对房屋的需求趋势。从空置空间看，空置房屋一般由两部分组成，其一是尚未出售或出租而存在的空置房屋，其二是成功出售或出租后，承租人并未实际利用而导致的空置房屋；从空置时间看，假设估价对象可以在公开市场上出租，交易达成前需要一段合理的洽谈议价时间，且在

此期间评估对象的租赁价格将保持稳定。由于评估对象本身的特点，参考海宁皮城市场平均空置率情况，从总体上看，平均空置率会随着市场的商业氛围逐渐成熟而呈下降趋势，待达到一定水平后趋于平稳，本次评估考虑到委估专业市场情况及海宁皮革市场的影响力，按阶段分别确定相应年份的平均空置率，2018年至2021年为发展期，空置率相对较高，但随着市场的商业氛围逐渐成熟，空置率成下降趋势；2022年以后为稳定发展期，空置率将趋于平稳。

(d) 承租权费

承租权费系为便于市场管理而一次性收取的费用，参考海宁皮城以前年度承租权费的实际收费情况以及时尚小镇项目的招商计划，本次评估承租权费单价取800元/平米。

c. 销售商品、提供劳务收到的现金（房地产出租现金流入）

单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年至2055年	2056年
租金	-	3,331.53	3,896.55	4,455.75	4,945.19	5,094.12	5,353.44	.....	6,395.69
承租权	-	3,413.45	213.34	213.34	213.34	-	-	.....
合计	-	6,744.98	4,109.89	4,669.09	5,158.53	5,094.12	5,353.44	.....	6,395.69

(C) 销售商品、提供劳务收到的现金

对于销售房款和租金，预测期各年的现金流入如下表：

单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年
销售商品、提供劳务收到的现金	22,227.62	59,373.02	37,615.22	4,669.09	5,158.53
项目	2022年	2023年	2024年至2055年[注]	2056年	2056年末
销售商品、提供劳务收到的现金	5,094.12	5,353.44	.....	6,395.69	

注：省略部分详见盈利预测及评估结果表（资产评估报告附件）

B. 收到的其他与经营活动有关的现金

收到的其他与经营活动有关的现金包括：1）其他应收款下应收的押金、保证金等，合计493.75万元，预计在2018年能收回；2）考虑到2019年拟对外销售部分已全部销售完毕，因此销售部分占用的营运资金（为货币资金4,000.00万

元) 拟在 2020 年回收, 计入 2020 年收到的其他与经营活动有关的现金; 3) 考虑到 2056 年末公司不再持续经营, 因此占用的营运资金 (为货币资金 689.00 万元) 在企业清算时回收, 计入 2056 年末收到的其他与经营活动有关的现金。具体见下表:

单位: 万元

项目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收到的其他与经营活动有关的现金		493.75		4,000.00	
项目	2022 年	2023 年	2024 年至 2055 年	2056 年	2056 年末
收到的其他与经营活动有关的现金					689.00

注: 省略部分详见盈利预测及评估结果表 (资产评估报告附件)

C. 经营活动现金流入小计

即为销售商品、提供劳务收到的现金与收到的其他与经营活动有关的现金合计, 具体见下表:

单位: 万元

项目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	22,227.62	59,373.02	37,615.22	4,669.09	5,158.53
收到的其他与经营活动有关的现金		493.75		4,000.00	
现金流入小计	22,227.62	59,866.77	37,615.22	8,669.09	5,158.53
项目	2022 年	2023 年	2024 年至 2055 年	2056 年	2056 年末
销售商品、提供劳务收到的现金	5,094.12	5,353.44	……	6,395.69	
收到的其他与经营活动有关的现金			……		689.00
现金流入小计	5,094.12	5,353.44	……	6,395.69	689.00

注: 省略部分详见盈利预测及评估结果表 (资产评估报告附件)

<2>经营活动现金流出的确定

A. 购买商品、接受劳务支付的现金

建造开发一个专业市场, 需土地取得、前期工程、建安工程和配套建设四个阶段。期间发生的成本费用概括有土地成本、前期费用 (勘察设计费、规费及其他前期费用)、基础设施配套费及建安费用 (建筑、安装及不可预见费) 四项内容 (均为含税成本)。具体如下:

a. 土地成本

根据公司已取得的海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目的土地使用证，经核实土地出让合同及付款发票，公司共支付土地成本 39,303.27 万元。

b. 前期费用

前期费用主要由规费、工程其他费用、勘察设计费组成，根据海宁市有关文件及费用定额并结合该项目前期费用的实际发生情况，综合确定前期费用为 1,125.31 万元。

c. 建安成本

建安成本包括土建费用、安装工程费用及不可预见费等，根据该项目的相关预算资料、建造合同及公司类似项目成本，建安成本总价为 57,920.24 万元。

d. 基础设施及配套

根据海宁市现行的收费标准并结合已签订的合同，综合确定基础设施及配套总价为 4,423.97 万元。

e. 建筑成本（不含资本化利息）

建筑成本 = 土地成本 + 前期费用 + 建安成本 + 基础配套费

$$= 39,303.27 + 1,125.31 + 57,920.24 + 4,423.97$$

$$= 102,772.79 \text{ 万元}$$

f. 各年开发建造成本预测

经核实，基准日已发生的土地成本、前期费用、基础配套费用、建安成本分别为 39,303.27 万元、857.59 万元、2,218.14 万元和 34,272.19 万元，合计 76,651.19 万元。尚需支付的金额合计为 26,121.60 万元（包含基准日应付账款账面余额 14,669.61 万元）。

根据公司的开发计划，目前商业部分已完工，正在办理竣工验收备案手续，预计 2018 年 5 月试营业；住宅部分已结项，正在进行外立面工程施工，预计 2018 年 9 月完工交付使用。对尚需支付的各项开发成本按开发进度分摊至各年。

各项目具体数据（均为含税成本）详见下表：

单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年
土地成本					
前期、配套、建安成本等	1,308.05	24,813.55			
资本化利息					
成本合计	1,308.05	24,813.55			
不含资本化利息资金成本	1,308.05	24,813.55			
项目	2022年	2023年	2024年至 2055年	2056年	2056年末
土地成本			.....	
前期、配套、建安成本等			.....	
资本化利息			.....	
成本合计			.....	
不含资本化利息资金成本			.....	

g. 购买商品、接受劳务支付的现金预测

基准日账列应付账款的工程款项已在尚需支付的各项开发成本中进行预测。

各年预测数（均为含税成本）见下表，其中2017年12月数据结合审前实际现金流量情况确定：

单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年
购买商品、接受劳务支付的现金	1,308.05	24,813.55			
项目	2022年	2023年	2024年至 2055年	2056年	2056年末
购买商品、接受劳务支付的现金			.....	

注：省略部分详见盈利预测及评估结果表（资产评估报告附件）

B. 支付的各项税费

a. 增值税、税金及附加

税金及附加主要为房产税、土地使用税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加及印花税等，根据当地税收政策，同时结合类似公司税费征收情况，公司开发项目预售和租赁现金流入需缴纳增值税（按一般纳税人征收11%）、城

市维护建设税（增值税的 7%）、教育费附加与地方教育附加（增值税的 5%）及印花税（收入的 0.05% 和 0.1%）、房产税（租赁现金流入不含税收入的 12%）。其中 2017 年 12 月数据结合审前实际现金流量情况确定，具体见下表：

单位：万元

项目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售、租赁收入现金流	22,227.62	59,373.02	37,615.22	4,669.09	5,158.53
应缴税金		2,501.22	3,882.08	1,054.25	1,161.97
基准日补交		28.86			
税金及附加等流出		2,530.08	3,882.08	1,054.25	1,161.97
项目	2022 年	2023 年	2024 年至 2055 年	2056 年	2056 年末
销售、租赁收入现金流	5,094.12	5,353.44	.....	6,395.69	
应缴税金	1,147.79	1,204.87	.....	1,434.28	
基准日补交			.....	
税金及附加等流出	1,147.79	1,204.87	.....	1,434.28	

b. 土地增值税

根据当地税收政策，开发项目在 2018 年为现房销售，故在销售时直接测算清算需要缴纳的土地增值税（只针对销售部分，包含计划对外销售的商铺和住宅）。

通过综合分析测算，各年土地增值税支付见下表，其中 2017 年 12 月数据结合审前实际现金流量情况确定：

单位：万元

项目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应缴土地增值税		8,289.75	1,787.76		
基准日补交					
土地增值税流出		8,289.75	1,787.76		
项目	2022 年	2023 年	2024 年至 2055 年	2056 年	2056 年末
应缴土地增值税				
补缴或退回土地增值税				
土地增值税流出				

c. 企业所得税

根据当地税收政策，所得税每年进行清算，经测算各年的企业所得税应缴情况具体见下表，其中 2017 年 12 月数据结合审前实际现金流量情况确定：

单位：万元

项目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应缴所得税		8,258.02	2,700.95	635.18	726.27
基准日补交		136.81			
所得税流出		8,394.83	2,700.95	635.18	726.27
项目	2022 年	2023 年	2024 年至 2025 年	2056 年	2056 年末
应缴所得税	713.47	761.35	……	914.76	
基准日补交			……		
所得税流出	713.47	761.35	……	914.76	

注：省略部分详见盈利预测及评估结果表（资产评估报告附件）

d. 支付的各项税费

支付的各项税费系增值税、税金及附加、土地增值税及所得税等税费合计支出数，具体如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
税金及附加流出		2,530.08	3,882.08	1,054.25	1,161.97
土地增值税现金流出		8,289.75	1,787.76		
所得税现金流出		8,394.83	2,700.95	635.18	726.27
支付的各项税费合计		19,214.66	8,370.79	1,689.43	1,888.24
项目	2022 年	2023 年	2024 年至 2025 年	2056 年	2056 年末
税金及附加流出	1,147.79	1,204.87	……	1,434.28	
土地增值税现金流出			……		
所得税现金流出	713.47	761.35	……	914.76	
支付的各项税费合计	1,861.26	1,966.22	……	2,349.04	

C. 支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金

a. 销售费用现金流出

销售费用主要由三部分组成，即职工薪酬、广告宣传费、营销服务费等。职工薪酬按未来销售人员数乘以年工资确定；广告宣传费是公司为了促销而进行的广告、展会等方面的费用，营销服务费是公司支付的招商费，按销售收入的一定

比例确定。

各年销售费用预测具体如下，其中 2017 年 12 月数据结合审前实际现金流量情况确定：

单位：万元

项目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售费用现金流出	0.08	933.86	608.79	115.94	124.66
项目	2022 年	2023 年	2024 年至 2055 年	2056 年	2056 年末
销售费用现金流出	125.10	130.46	.....	228.98	

b. 管理费用现金流出

管理费用主要包括职工薪酬、办公及其他管理费，其中，职工薪酬按未来管理人员数乘以年工资确定；办公及其他费用按销售收入的一定比例确定。在管理费用现金流出预测时，已经考虑扣除了折旧费等非现金流出的影响。

预测期各年管理费用具体如下，其中 2017 年 12 月数据结合审前实际现金流量情况确定：

单位：万元

项目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
管理费用现金流出	0.03	935.73	611.57	118.75	127.51
项目	2022 年	2023 年	2024 年至 2055 年	2056 年	2056 年末
管理费用现金流出	128.00	133.40	.....	234.27	

c. 其他往来款项等现金净流量

主要考虑基准日账面其他应付款中工程保证金、代垫水电费等的支付，其中代垫水电费预计于 2018 年支付；工程保证金预计于项目完工后支付，即 2019 年支付。

d. 支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金

综上，未来各年支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金合计如下：

单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年
销售费用现金流出	0.08	933.86	608.79	115.94	124.66
管理费用现金流出	0.03	935.73	611.57	118.75	127.51
其他往来款现金流出	102.77	82.71	2,580.76		
支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金合计	102.88	1,952.30	3,801.12	234.69	252.17
项目	2022年	2023年	2024年至2055年	2056年	2056年末
销售费用现金流出	125.10	130.46	……	228.98	
管理费用现金流出	128.00	133.40	……	234.27	
其他往来款现金流出			……		
支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金合计	253.10	263.86	……	463.25	

注：省略部分详见盈利预测及评估结果表（资产评估报告附件）

D. 经营活动现金流出小计

即为购买商品、接受劳务支付的现金、支付的各项税费、支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金的合计数，具体见下表：

单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年
购买商品、接受劳务支付的现金	1,308.05	24,813.55			
支付的各项税费		19,214.66	8,370.79	1,689.43	1,888.24
支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金	102.88	1,952.30	3,801.12	234.69	252.17
经营活动现金流出小计	1,410.93	45,980.51	12,171.91	1,924.12	2,140.41
项目	2022年	2023年	2024年至2055年	2056年	2056年末
购买商品、接受劳务支付的现金			……		
支付的各项税费	1,861.26	1,966.22	……	2,349.04	
支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金	253.10	263.86	……	463.25	
经营活动现金流出小计	2,114.36	2,230.08	……	2,812.29	

注：省略部分详见盈利预测及评估结果表（资产评估报告附件）

<3>经营活动产生的现金流量净额

未来各期经营活动产生的现金流量净额如下：

单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	22,227.62	59,866.77	37,615.22	8,669.09	5,158.53
经营活动现金流出小计	1,410.93	45,980.51	12,171.91	1,924.12	2,140.41
经营活动产生的现金流量净额	20,816.69	13,886.26	25,443.31	6,744.97	3,018.12
项目	2022年	2023年	2024年至 2055年	2056年	2056年末
经营活动现金流入小计	5,094.12	5,353.44	……	6,395.69	689.00
经营活动现金流出小计	2,114.36	2,230.08	……	2,812.29	0.00
经营活动产生的现金流量净额	2,979.76	3,123.36	……	3,583.40	689.00

注：省略部分详见盈利预测及评估结果表（资产评估报告附件）

2) 投资活动产生的现金流量的确定

投资活动产生的现金流量主要考虑更新和处置办公类固定资产的支出和收到的现金，办公类固定资产的更新周期为5年。

单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年
投资活动现金流入小计					
投资活动现金流出小计					
投资活动产生的现金流量净额					
项目	2022年	2023年	2024年至 2055年	2056年	2056年末
投资活动现金流入小计	0.50		……		0.50
投资活动现金流出小计	10.00		……		
投资活动产生的现金流量净额	-9.50		……		0.50

注：省略部分详见盈利预测及评估结果表（资产评估报告附件）

3) 筹资活动产生的现金流量的确定

根据项目实际情况，皮革时尚小镇公司资金充裕，未来不需要进行筹资活动。

4) 股权现金流预测

各年股权现金流量 = 经营活动现金净流量 + 投资活动现金净流量 + 筹资活动现金净流量

具体计算过程见下表：

单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年
经营活动现金净流量	20,816.69	13,886.26	25,443.31	6,744.97	3,018.12
投资活动现金净流量					
筹资活动现金净流量					
股权现金流量	20,816.69	13,886.26	25,443.31	6,744.97	3,018.12
项目	2022年	2023年	2024年至 2055年	2056年	2056年末
经营活动现金净流量	2,979.76	3,123.36		3,583.40	689.00
投资活动现金净流量	-9.50				0.50
筹资活动现金净流量					
股权现金流量	2,970.26	3,123.36		3,583.40	689.50

注：省略部分详见盈利预测及评估结果表（资产评估报告附件）

（2）折现率的确定

本次评估的折现率按国际通常使用的 CAPM 模型求取。

1) 折现率计算公式：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c$$

式中： K_e —权益资本成本

R_f —目前的无风险利率

Beta —权益的系统风险系数

ERP —市场的风险溢价

R_c —企业特定风险调整系数

2) 模型中有关参数的计算过程

<1>无风险报酬率的确定。

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2017 年 11 月 30 日国债市场上到期日距评估基准日超过十年的交易品种的平均到期收益率 4.08% 作为无风险报酬率。

<2>资本结构

通过“同花顺 iFinD 资讯”查询，沪、深两市同行业相关上市公司的资本结构如下表所示（下表中的权益 E 为基准日市值，其中限售流通股考虑了一定折价因素）。

上市公司资本结构表

单位：万元

序号	证券代码	股票名称	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券/长期应付款	D	E	资本结构 (D/E)
1	000061.SZ	农产品	455,500.00	6,775.00	247,917.79	--	710,192.79	1,301,700.62	54.56%
2	600415.SH	小商品城	342,973.00	12,000.00	84,000.00	149,605.17	588,578.17	3,331,247.09	17.67%
3	002344.SZ	海宁皮城	25,728.94	--	6,770.00	--	32,498.94	925,355.58	3.51%
4	600738.SH	兰州民百	25,000.00	12,010.00	116,248.00	--	153,258.00	424,077.51	36.14%
5	600113.SH	浙江东日	--	890.00	19,730.00	--	20,620.00	352,690.20	5.85%
6	600790.SH	轻纺城	--	--	--	--	--	657,511.92	0.00%
平均									19.62%

<3>企业风险系数 Beta:

通过“同花顺 iFinD”查询沪、深两市同行业相关上市公司含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$ （公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D ÷ E 为资本结构）对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数，具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	资本结构 (D/E)	T	Beta (剔除)
1	000061.SZ	农产品	0.9705	54.56%	25%	0.6887
2	600415.SH	小商品城	1.1152	17.67%	25%	0.9847
3	002344.SZ	海宁皮城	1.0506	3.51%	25%	1.0237
4	600738.SH	兰州民百	0.9717	36.14%	25%	0.7645
5	600113.SH	浙江东日	1.1889	5.85%	25%	1.1389

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	资本结构(D/E)	T	Beta(剔除)
6	600790.SH	轻纺城	0.9451	0.00%	25%	0.9451
平均						0.9243

通过公式 $\beta_1 = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

公司企业所得税为 25%。

皮革时尚小镇公司资金充裕，未来不需要进行筹资活动，取其实际资本结构作为目标资本结构。

故：皮革时尚小镇公司 Beta 系数 = $0.9243 \times [1 + (1 - 25\%) \times 0\%] = 0.9243$

<4>计算市场收益率及市场风险溢价 ERP

A. 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

B. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2001 年到 2016 年。

C. 指数成分股及其数据采集：

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2001、2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2001 年、2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

为简化本次测算过程，评估人员借助同花顺 iFinD 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

D. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

a. 算术平均值计算方法:

设: 每年收益率为 R_i , 则:

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1,2,3,\dots)$$

上式中: R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价 (后复权价)

P_{i-1} 为第 $i-1$ 年年末收盘价 (后复权价)

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_i , 则:

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中: A_i 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值, $n=1,2,3,\dots$

N 为项数

b. 几何平均值计算方法:

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i , 则:

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} \quad (i=1,2,3,\dots)$$

上式中: P_i 为第 i 年年末收盘价 (后复权价)

E. 计算期每年年末的无风险收益率 R_{fi} 的估算: 为估算每年的 ERP, 需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{fi} , 本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债, 最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{fi} 。

F. 估算结论:

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.47%。

<5>R_c—企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。

A. 经营风险：皮革时尚小镇公司计划采用“初次招商租售结合、后续经营租赁为主”的经营模式，其中：住宅部分全部销售，商业部分租售结合，租赁为主。该经营模式系行业普遍采用的经营模式，评估时取该项风险调整系数为 0.50%。

B. 市场风险：在皮革制品流通渠道上，各地大小皮革市场纷纷涌现，其中不少还打着“海宁皮革城”、“海宁皮草城”的字号，行业竞争加剧；与实体贸易一样，皮革制品也同样面临着网上交易的分流，随着网商实力的增强，其绕开实体市场直接从工厂进货的情况日益增多，网上交易必然会分流相当部分的消费者。评估时取该项风险调整系数为 1.00%。

C. 管理风险：目前专业市场数目不断增多，企业间对于具有相关专业知识和管理经验的优秀人才的竞争日趋激烈。皮革时尚小镇公司管理层多年从事皮革专业市场经营管理工作，具有丰富的市场管理经验，核心团队稳定。取该项风险调整系数取为 0.50%。

D. 财务风险：皮革时尚小镇公司资产负债率较低，未来面临的财务风险不高，该项风险调整系数取为 0.50%。

经综合分析，取企业特定风险调整系数为 2.50%。

<6> K_e 的计算

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

$$=4.08\%+0.9243\times 7.47\%+2.50\%$$

$$=13.48\%$$

（五）评估结果选取

交易各方拟选用资产基础法的评估结果作为海宁皮城拟发行股份收购时尚小镇公司 70%股权项目的价值参考依据，具体原因参见本报告“第六节、一、（一）、4、评估结论的选取”。

根据持股比例测算，资产经营公司所持时尚小镇公司股权评估值为 740,850,757.30 元。

（六）引用其他评估机构或估值机构报告内容情况

本次评估未引用其他评估机构或估值机构的报告。

（七）是否存在评估特殊处理、对评估结果有重大影响的事项

1、截至评估基准日，时尚小镇公司位于海宁市海洲街道海州西路 201 号皮革城大厦的办公场地（租赁面积为 40.11 平方米）系向海宁皮城无偿租赁取得，租赁期限自 2016 年 8 月 1 日至 2018 年 7 月 31 日止。

被评估单位承诺，截至评估基准日，除上述事项外，不存在其他资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项及租赁事项。

2、在资产基础法评估时，未对资产评估增减额考虑相关的税收影响。

3、本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；本次评估对象为企业股东全部权益价值，部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积，可能存在控制权溢价或缺乏控制权的折价。

(八)评估基准日至本报告签署日的重要变化事项及其对评估结果的影响

在本次评估基准日至本报告签署日之间，未发生对时尚小镇公司评估结果产生影响的重要变化或重大事项。

(九) 交易标的涉及其他长期股权投资

本次交易标的的不涉及其他长期股权投资。

二、上市公司董事会对交易标的的评估合理性以及定价公允性的分析

(一) 董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性、定价公允性的意见

1、评估机构的独立性

公司聘请的坤元评估具有证券相关资产评估业务资格。本次评估机构的选聘程序合法合规，评估机构及其签字评估师与公司及交易各方不存在影响其提供服务的现实及预期的利益关系或冲突，该机构及签字评估师与公司、本次交易对方及标的公司之间除本次评估业务往来关系外，不存在其他的关联关系，具有充分的独立性。

2、评估假设前提的合理性

本次交易相关评估报告的评估假设前提符合国家有关法规与规定、遵循了市场通行惯例及准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

在评估过程中根据评估目的及标的资产实际特点，评估机构按照国家有关法规与行业规范的要求，选取了与评估目的及评估资产状况相关的评估方法，评估目的与评估方法具备相关性。

4、评估定价的公允性

本次交易标的资产经过了具有证券相关业务资格的资产评估机构的评估，本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立、客观、公正、科学的原则，运用了符合评估资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠，资产评估价值公允、准确，且经国资主管部门核准备案完毕，本次交易定价是公允的。

5、后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、重大合作协议、经营许可、技术许可、税收优惠等方面的变化趋势、董事会拟采取的应对措施及其对评估或估值的影响

交易标的在经营中所涉及的国家 and 地方的现行法律法规、产业政策、行业管理体系、技术、税收优惠等预计不会发生重大不利变化。本次交易完成后，上市公司拟与标的公司在治理结构、管理制度、业务经营、人员安排等方面进行整合，上市公司将利用自身资源平台优势、品牌优势、研发与技术优势、公司治理与规范运作优势，为标的公司的业务发展和规范经营提供更有利的条件，不断提升上市公司和标的公司综合竞争力和抗风险能力。

本次评估是基于现有的国家法律、法规、税收政策、行业政策并基于现有市场情况对未来的合理预测，未考虑今后市场发生目前不可预测的重大变化和波动。未来市场环境不可预测的重大变化和波动对本次估值结果的影响不具备进行量化分析的条件，如出现相关不利情况，上市公司董事会将采取积极措施加以应对。

6、敏感性分析

收益法评估中，由于部分参数的变动对股东全部权益价值的影响较大，因此需要对该部分参数与收益法下的股东全部权益价值的敏感性进行分析。

(1) 收益法评估中对外销售部分销售单价与股东全部权益价值变动的相关性

根据上述的收益法计算数据，考虑现金流销售收入与费用、税金等的联动作用，对外销售部分销售单价变动与股东全部权益价值变动的相关性分析如下表：

销售单价的敏感性分析

单位：万元

变动幅度	-10%	-5%	0%	5%	10%
股权价值	108,074.31	109,665.28	111,256.24	112,847.20	114,271.28
价值变动率	-2.86%	-1.43%	0%	1.43%	2.71%

由上述分析可见，销售单价与股东全部权益价值存在正相关变动关系，假设除销售单价变动以外，并考虑相关联动效应，则销售单价每波动 5%，股东全部权益价值将变动约 1.43%。

(2) 收益法评估中出租部分租金单价与股东全部权益价值变动的相关性

根据上述的收益法计算数据，考虑现金流租赁收入与费用、税金等的联动作用，租金单价变动与股东全部权益价值变动的相关性分析如下表：

租金单价的敏感性分析

单位：万元

变动幅度	-10%	-5%	0%	5%	10%
股权价值	108,563.84	109,854.41	111,256.24	112,524.56	113,915.26
价值变动率	-2.42%	-1.26%	0%	1.14%	2.39%

由上述分析可见，租金单价与股东全部权益价值存在正相关变动关系，假设除租金单价变动以外，并考虑相关联动效应，则租金单价每波动 5%，股东全部权益价值将变动约 1.26%。

(3) 收益法评估中折现率变动与股东全部权益价值变动的相关性

根据上述的收益法计算数据，折现率变动与股东全部权益价值变动的相关性分析如下表：

折现率的敏感性分析

单位：万元

折现率变动幅度	-10%	-5%	0%	5%	10%
股权价值	115,094.58	113,080.84	111,256.24	109,542.89	107,996.43
价值变动率	3.45%	1.64%	0%	-1.54%	-2.93%

由上述分析可见，折现率与股东全部权益价值存在负相关变动关系，假设除折现率变动以外，并考虑相关联动效应，则折现率每波动 5%，股东全部权益价值将反向变动约 1.64%。

7、交易标的与上市公司的协同性

上市公司与时尚小镇公司之间均存在协同效应，具体参见本报告“第八节、七、（二）、2 上市公司拟执行的发展计划”。

上述协同效应将有利于提升发行股份购买资产后上市公司业绩水平，但该等协同效应具体量化较为困难，因此本次评估和交易定价时均未考虑协同效应的影响。

（二）标的资产定价公允性的分析

本次交易的标的资产以具有证券从业资格的评估机构出具的并经海宁市国资委备案的评估报告确定的标的资产评估值作为定价依据。评估机构采用资产基础法和收益法两种方法对标的资产进行评估，并采用资产基础法评估结果作为最终评估结论。

本独立财务顾问通过与可比交易价格、可比上市公司市盈率/市净率进行比较的方法对标的资产定价的合理性进行分析。

1、本次交易定价的市净率

根据坤元评估出具的坤元评报（2018）3 号《资产评估报告》，本次交易拟购买时尚小镇公司 70% 股权按资产基础法的评估值为 74,085.08 万元。经各方协商，交易作价为 74,085.08 万元。鉴于时尚小镇公司建设的时尚小镇一期工程仍处于建设期，未产生较为合理的利润回报，所以市盈率指标不具有参考价值，为了合理比较，本次只选用市净率作为指标。根据天健会计师出具的天健审（2017）7589 号《审计报告》，拟购买资产相关市净率计算如下：

项目	
评估基准日归属于母公司所有者权益（万元）	100,399.52
时尚小镇公司 70% 股权交易作价（万元）	74,085.08
本次交易市净率（倍）	1.05

注：本次交易市净率=标的资产交易作价/标的资产评估基准日归属于母公司所有者权益

2、可比上市公司的市盈率、市净率

我们选取了申万三级行业分类中，属于“专业市场（852052.SI）”的主要

上市公司。可比同行业上市公司的市盈率、市净率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率 (C/A)	市净率 (C/B)
1	000058.SZ	深赛格	67.35	5.10
2	600738.SH	兰州民百	52.75	3.44
3	002818.SZ	富森美	20.69	3.18
4	600415.SH	小商品城	21.34	2.85
5	000061.SZ	农产品	-104.31	2.67
6	002344.SZ	海宁皮城	31.98	1.40
7	600790.SH	轻纺城	16.11	1.26
		平均值	-	2.84
		标的公司	-	1.05

注：数据来源于 wind

本次交易，时尚小镇公司的市净率低于可比上市公司平均值、中位数，接近海宁皮城的市净率水平，主要原因系评估值采用资产基础法作为作价依据，且时尚小镇公司建设的时尚小镇一期工程仍处于建设期，利润未合理展示，可比性较差所致。

此外，同行业可比上市公司在细分市场定位、短期内资本运作安排等方面的差异，将导致同行业可比上市公司在市值表现与盈利水平等方面具有较大的差异，进而导致市盈率、市净率等指标存在较大的差异。综合各方面的因素来看，同行业可比上市公司中，由于海宁皮城与时尚小镇公司的细分市场的重合度较高，且时尚小镇前期一直由海宁皮城管理团队负责建设运营，因此，同行业可比上市公司中，海宁皮城与时尚小镇公司的可比性相对较高。如上表所示，海宁皮城的市净率为 1.4 倍，与时尚小镇公司的市净率 1.05 倍较为接近。

因此，从同行业可比上市公司市净率指标来看，本次交易作价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

(三)评估基准日至本报告签署日交易标的发生的重要变化事项及其对交易作价的影响

在本次评估基准日至本报告签署日之间，未发生对时尚小镇公司评估结果产生影响的重要变化或重大事项。

（四）交易定价与评估结果的差异说明

本次交易中，时尚小镇公司 100% 股权的交易定价与评估结果不存在差异。

三、独立董事对本次交易评估事项的独立意见

（一）评估机构的独立性

本次交易标的资产的评估机构为坤元评估。坤元评估持有《营业执照》、《资产评估资格证书》和《证券期货相关业务评估资格证书》，具有从事资产评估工作的专业资质，并且具有丰富的业务经验，能够胜任本次资产评估工作。上述评估机构及其经办评估师向本公司承诺其与公司、本次交易相关各方除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突。因此，坤元评估具有独立性，公司选聘坤元评估担任本次交易的评估机构的程序符合法律、法规的规定。

（二）评估假设前提的合理性

标的资产评估报告的假设前提均能按照我国有关法律、法规、规范性文件的规定执行，遵循了市场通用的惯例或评估准则的要求，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）关于评估方法与评估目的的相关性的独立意见

本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次交易作价提供价值参考依据。评估机构在对标的资产进行评估的过程中，根据我国有关法律、法规和《资产评估准则——企业价值》等资产评估规范的要求，并最终采用资产基础法的评估值作为本次评估结果。评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致，评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、公正性等原则，运用了合规的、符合标的资产实际情况的评估方法，选取的重要评估参数取值合理、资料可靠，所选用的评估方法恰当，评估结论合理。因此，本次评估的评估方法与评估目的的相关性一致。

（四）评估定价的公允性

评估机构在评估过程中实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、公正性等原则，评估结果客观、公正地反映了评估基准日标的资产的实际状况，各类资产的评估方法适当，本次评估结论具有公允性。本次交易以标的资产的评估结果作为定价的参考依据，经交易各方协商确定标的资产的交易价格，交易价格是公允、合理的，不会损害公司及广大中小股东的利益。

（五）股份发行定价的合理性

上市公司本次交易中发行股份购买资产的股票发行价格不低于公司第四届董事会第七次会议决议公告日前 20 个交易日的公司股票交易均价的 90%。上市公司本次股份发行价格的确定符合《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，本次发行股份遵循了市场化定价原理，定价公平合理，不存在损害公司和全体股东合法权益的情形。

第七节 本次交易合同的主要内容

一、合同主体和签订时间

2018年1月12日，海宁皮城（以下简称“甲方”）与资产经营公司（以下简称“乙方”）签订了《发行股份购买资产之协议》。

二、合同主要内容

（一）交易方案

经交易各方协商一致，甲方以发行股份的方式购买乙方持有的标的公司70%股权。本次交易完成后，甲方将持有标的公司70%的股权，并通过其全资子公司皮革城投资公司持有标的公司30%的股权。

（二）交易价格、定价依据及支付方式

1、本次交易价格以2017年11月30日为基准日，以各方共同认可的具备证券期货业务资质的坤元资产评估有限公司出具的资产评估报告所确定的以2017年11月30日为基准日标的公司的评估值为基础，由各方协商确定。

根据评估机构出具的坤元评报（2018）3号《评估报告》，标的资产70%股权的评估价值为74,085.08万元，交易各方一致同意将标的资产的最终交易价格确定为74,085.08万元。

2、甲方以发行股份的方式向乙方支付本次交易对价。

3、甲方本次向乙方发行的股票为人民币普通股（A股），每股面值为人民币1.00元。

（1）甲方本次向乙方发行股票的价格为甲方审议本次交易相关事项的首次董事会决议公告日（定价基准日）前20个交易日甲方股票交易均价的90%，前20个交易日甲方股票交易均价即定价基准日前20个交易日甲方股票交易总额除以定价基准日前20个交易日甲方股票交易总量，由此确定发行价格为7.39元/股。

最终发行价格尚需经海宁皮城股东大会批准。

(2) 甲方股东大会审议本次交易的决议公告日至本次交易获得中国证监会核准前,甲方股东大会审议通过本次交易价格调整方案后,甲方有权在调价触发条件(可调价期间内,中小板综合指数(399101.SZ)在任一交易日前的连续20个交易日中有至少10个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年10月31日收盘点数(即11,916.2点)跌幅超过10%。或者,可调价期间内,申万专业市场指数(852052.SI)在任一交易日前的连续20个交易日中有至少10个交易日较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年10月31日收盘价格(即1,197.16点)跌幅超过10%)产生之日起20个交易日内召开董事会会议审议决定是否对本次交易的发行价格进行调整。

若上述发行价格调整方案的生效条件满足且公司董事会审议决定对发行价格进行调整的,调价基准日为该次董事会决议公告日,调整后的发行价格为在不低于调价基准日前20个交易日的上市公司股票交易均价的90%的基础上,由董事会确定调整后的发行价格。在可调价期间内,公司仅可对发行价格进行一次调整。

标的资产价格不进行调整,发行股份数量根据调整后的发行价格相应进行调整。

(3) 在本次发行定价基准日至发行日期间,海宁皮城如有分红、配股、资本公积转增股本等除权、除息事项,将相应调整本次发行的发行价格,发行股份数量根据调整后的发行价格相应进行调整,最终发行股数以中国证监会最终核准的股数为准。

(4) 甲方向乙方本次发行股票数量按标的资产的转让价格除以本次发行股份的价格计算。若计算的发行股份数量出现小数的情况,则向下取整数作为本次发行股份的数量。

4、根据上述约定,甲方本次购买标的公司70%股权的具体发行股份情况暂定如下表,最终股份发行数量以中国证券监督管理委员会最终核准的股数为准:

转让方	持有标的公司股权比例(%)	交易对价(元)	发行股份价格(元/股)	发行股份数量(股)
-----	---------------	---------	-------------	-----------

转让方	持有标的公司股权比例 (%)	交易对价 (元)	发行股份价格 (元/股)	发行股份数量 (股)
乙方	70	740,850,757.30	7.39	100,250,440

(三) 资产交付或过户的时间安排

1、标的资产的交割安排

本协议生效后，交易各方应尽最大努力完成标的资产的交割手续。自标的资产根据本协议的约定完成过户至甲方名下的工商变更登记手续之日起，甲方即拥有标的公司 70% 股权。

2、发行股份的交割安排

甲乙双方同意，对甲方本次向乙方发行的新增股份，甲方将根据中国证监会和深圳交易所的相关规定在中国证监会核发批文后尽快至深圳交易所、中国证券登记结算有限责任公司为乙方申请办理证券登记的手续，以及甲方的工商变更登记手续。在办理过程中，乙方应及时向甲方提供必要的配合。

(四) 过渡期安排

过渡期内，任何与标的资产相关的亏损和收益均由甲方承担和享有。

(五) 本次交易完成后事项安排

1、本次交易完成后，海宁皮城滚存的未分配利润，由海宁皮城新老股东按本次交易完成后各自持有海宁皮城的股份比例共同享有。

2、本次交易完成后，标的公司基本财务核算原则应参照甲方及相关中介机构的要求，尽量与甲方适用同一标准。

3、乙方保证标的公司不存在违反劳动保障和社会保险、住房公积金管理有关的法律、法规和规范性文件规定的情形。

4、乙方保证标的公司在本次交易完成前依照有关法律、法规和规范性文件规定进行生产经营活动，如若因不合规经营导致公司受到任何处罚，相关损失由本次交易的乙方承担。

5、本次交易完成后，甲方直接持有其 70% 股权，通过其全资子公司皮革城投资公司持有标的公司 30% 的股权，标的公司仍为独立的法人主体。本次交易实施结果不会导致甲方、乙方、标的公司各自原有债权债务的享有和承担方式发生变更，即甲方、乙方、标的公司各自原有债权债务仍由其各自享有和承担。

6、本次交易不涉及标的公司的员工安置事项，标的公司仍为独立的法人主体，标的公司将独立、完整地履行其与职工之间的劳动合同，标的公司与其职工之间的劳动关系不因本次交易而发生转移。

（六）股份锁定期安排

1、乙方因海宁皮城本次发行股份购买资产而取得的海宁皮城股份锁定期安排为：

因本次发行股份购买资产而获得的海宁皮城股份自本次发行结束之日起 36 个月内不转让；

如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，乙方不转让在本次交易中获得的股份；

本次交易完成后 6 个月内，如海宁皮城股票连续 20 个交易日的收盘价低于本次交易发行价格，或者本次交易完成后 6 个月期末收盘价低于本次交易发行价格的，乙方所取得的海宁皮城股票的锁定期自动延长 6 个月；

前述股份解锁时需按照中国证监会及深圳交易所的有关规定执行。若根据证券监管部门的监管意见或相关规定要求的锁定期长于前述锁定期的，将根据相关证券监管部门的监管意见和相关规定进行相应调整。

2、本次发行结束后，基于本次发行而享有的海宁皮城送股、配股、转增股本等股份，亦遵守上述锁定期的约定。若交易对方上述安排与证券监管机构的最新监管规定不相符，交易各方将根据相关监管规定进行相应调整。限售期满后，股份转让将按照中国证监会和深交所的相关规定执行。

（七）税收和费用

1、甲乙双方应分别依照相关法律的规定缴纳各自因履行本协议项下义务所应缴的税金。

2、除非在本协议中另有约定，与履行本协议和完成本次交易相关的一切费用应由导致该费用发生的一方负担。

（八）甲方之声明、保证与承诺

1、甲方为根据中国法律成立并有效存续的企业法人，具有订立及履行本协议的完全的民事权利能力和民事行为能力，甲方签署及履行本协议，不会抵触或导致违反：

（1）现行有效之法律、法规的规定，以及甲方公司章程、营业执照或类似文件的规定；

（2）其已经签署的任何涉及本次股份收购事宜的重要协议；

（3）任何中国法律，对甲方或其拥有的任何资产有管辖权的任何法院、仲裁机构、政府部门或其他机关发出的任何判决、裁决或命令。

2、甲方将根据我国现行法律、法规规定，为签署及履行本协议而获得必要的许可、授权及批准。

3、本协议一经签署即对甲方构成有效、具有约束力及可予执行的文件；甲方在本协议内的所有陈述，均为真实、准确和完整。

（九）乙方之声明、保证与承诺

1、乙方具有订立及履行本协议的完全的民事权利能力和民事行为能力，乙方签署及履行本协议，不会抵触或导致违反：

（1）现行有效之法律、法规的规定；

（2）其已经签署的任何涉及本次转让标的资产事宜的重要协议；

（3）任何中国法律，对其或其拥有的任何资产有管辖权的任何法院、仲裁

机构、政府部门或其他机关发出的任何判决、裁决或命令。

2、乙方向甲方为制订和执行本协议的有关事项而提供的信息、资料或数据是真实、准确和完整的，披露的所有与甲方本次发行股份购买资产之事宜有关的重大事项均是真实、准确和完整的，不存在虚假陈述、重大遗漏或其他故意导致对方做出错误判断的情形。

3、乙方已根据我国现行法律、法规规定，为签署及履行本协议而获得必要的许可、授权及批准。对尚未获得而对本协议的履行必不可少的授权、许可及批准，将采取一切可行的方式予以取得。为确保本协议的执行，乙方所有为签署及履行本协议而获得授权、许可及批准是合法、有效的，不存在日后被撤销、暂缓执行或终止执行的情形。

4、乙方拥有标的资产合法所有权，并有权将标的资产根据本协议的约定转让给甲方；在交易基准日之后，乙方未在标的资产上设定信托安排、质押及其他限制性权利导致乙方无法将标的资产转让给甲方，以及未签署或作出任何导致或可能导致在资产交割日后甲方对标的资产使用、转让、出售或以其他方式处置该标的资产和权益的能力造成重大不良后果的任何协议、合同、安排或承诺；标的资产亦未被执法部门实施扣押、查封等使其权利受到限制的任何不利情形；同时，乙方承诺保证前述状态持续至其持有的标的公司股权登记至甲方名下。

5、在交易基准日次日至资产交割日（含当日）期间，乙方保证将尽其应尽的职责，根据以往惯常的方式经营、管理、使用和维护标的公司相关业务，保证标的公司在上述期间不会发生重大不利变化；未经甲方书面同意，不得就本次出售的标的资产设置抵押、质押等任何第三方权利，且标的公司将不会进行与正常生产经营无关的资产处置、对外担保、利润分配或增加重大债务之行为，除非本协议另有明确规定或者经甲乙双方另行协商一致。

6、本协议项下的标的资产均没有涉及在交割日后可能对甲方造成重大影响的争议、诉讼、仲裁或行政处罚。

7、本协议一经签署即对乙方构成有效、具有约束力及可予执行的文件；乙方在本协议内的所有陈述，均为真实、准确和完整。乙方将依法办理及协助甲方

及相关方办理本协议生效所需的相关手续,包括但不限于出具乙方内部权力机关决策文件、签署相关文件及准备相关申报材料等。

(十) 协议的生效、修改和终止

1、本协议自协议各方法定代表人或授权代表签字并加盖公章之日起成立。

2、本协议的生生效应同时满足下列条件:

(1) 甲方董事会已经履行法定程序审议本次向乙方以发行股份的方式购买标的资产的相关议案;

(2) 甲方股东大会已经履行法定程序审议通过本次向乙方以发行股份的方式购买标的资产的相关议案;

(3) 浙江省国资委已经核准海宁皮城本次向乙方以发行股份的方式购买标的资产的事宜;

(4) 中国证监会已经核准甲方本次发行股份购买资产的事宜。

上述条件一经同时满足, 本协议即应生效。

3、自本协议签订之日起至甲方本次发行股份购买资产之事宜经中国证监会核准之日, 经甲乙双方协商一致, 可以对协议进行修改或补充, 对协议实质性条款的修改或补充需提交甲方股东大会审议, 补充协议属于本协议不可分割的一部分。

4、下列情况之一发生时, 本协议终止:

(1) 交割日以前, 甲乙双方以书面的方式一致同意终止本协议;

(2) 本条第 2 款规定之各项先决条件未能全部实现, 则本协议将自动终止;

(3) 协议一方严重违反本协议, 致使对方签署本协议的目的根本不能实现, 对方以书面方式提出解除本协议时。

5、如本协议解除或终止, 本协议各方的声明、保证和承诺将自动失效; 但如因其保证、声明或承诺有虚假不实情形并造成对方损失的, 应当承担相应责任。

（十一）本协议成立后各方责任的特别约定

1、本协议经各方签署后成立，各方均应严格遵照执行。

2、在本协议成立后，本协议各方均应积极努力，为甲方本次发行股份购买资产的先决条件的满足和成就创造条件，任何一方违反本协议的规定并造成其他方损失的，均应承担赔偿责任。

（十二）保密

1、协议各方对因本次发行股份购买资产之事宜而获知的其他方的商业秘密负有保密义务，不得向任何第三方泄露，但中国现行法律、法规另有规定的或经另一方书面同意的除外。

2、在甲方完成本协议项下之发行股份购买资产之事宜前，非因有关法律、法规、规范性文件及证券监管部门的要求，任何一方均应保守秘密，不得向任何第三人公开或透露与甲方本次发行股份购买资产之事宜相关的任何情况和细节，否则违约方应承担因此造成守约方损失的全部责任。

3、上述条款不适用于各方就本次交易而向其聘请的专业人士（但应保证该等专业人士同样负有保密义务）进行的披露，同时亦不适用于已进入公众领域的信息（因一方违反本条保密义务而进入公众领域的信息除外）。

（十三）不可抗力

1、由于地震、台风、水灾、战争及其他本协议各方不可预见并且对其发生和后果不能防止或避免的不可抗力事件，致使直接影响本协议的履行，或者不能按本协议规定条件履行时，遇有上述不可抗力事件一方，应立即将事件情况书面通知另一方，并应在 15 日内提供由有权部门签发的，可以说明不可抗力事件详情及协议不能履行或者部分不能履行或者需要延期履行的理由的有效证明文件。

2、按照该不可抗力对履行本协议的影响程度，由各方协商决定是否解除或修改本协议的相关约定，或者延期履行本协议。

3、任何一方因不可抗力原因不能履行本协议项下义务的，另一方不得追究

其违约责任。本协议各方各自因不可抗力影响受到的损失应各自承担。

（十四）违约责任

1、本协议任何一方如存在虚假不实陈述的情形及违反其声明、承诺、保证，或其不履行其在本协议项下的任何责任与义务，即构成违约。违约方应当向守约方支付全面和足额的赔偿金，赔偿金的支付并不妨碍守约方享有要求违约方继续履行义务、采取补救措施的权利。

2、前款赔偿金包括直接损失和间接损失的赔偿（含律师费、诉讼费、执行费等），但不得超过违反协议一方订立协议时预见到或者应当预见到的因违反协议可能造成的损失。

（十五）适用法律及争议的解决

1、对本协议的解释和执行适用中华人民共和国法律。

2、与本协议的解释和执行发生争议的，本协议各方应友好协商解决；协商不成，由甲方所在地人民法院管辖。

3、在争议未解决之前，除争议事项外，本协议各方应继续履行本协议规定的其他条款。

（十六）通知和送达

1、在本协议有效期内，因法律、法规的变化，或任一方失去履行本协议的资格或能力，导致影响本协议的履行，该方应承担相应的在合理时间内通知的义务。

2、任何与本协议有关由协议各方发出的通知或者其他通讯往来应当采用书面形式（可为 EMS、邮寄信函、快件形式、传真、电子邮件）并送达至本协议各方。

3、除本协议另有规定外，任何面呈之通知或者其他通讯往来在递交并得到签收时视为送达，任何以特快专递方式发出的通知或者其他通讯往来在得到该方签收时视为送达，任何以电邮或者传真方式发出的通知或者其他通讯往来在成功

发出时视为送达。

4、一方通讯地址或联络方式发生变化，应自发生变化之日起 5 日内以书面形式通知其他方。任何一方违反前述规定，视为没有发生变化，变动一方应对由此而造成的影响和损失承担责任。

（十七）附则

1、本协议各部分起始所设置的标题仅为方便各方阅读而设，在理解及解释本协议时不予参考。

2、任何一方未能或延迟行使和享受其根据本协议享有的权利和利益不应视为对该等权利和利益的放弃，且对该等权利部分行使和利益的部分享有不应妨碍未来对此等权利的行使和利益的享有。

3、本协议中的任何条款不论因任何原因被宣告违法、无效或不具有可执行性，其他条款的效力不受任何影响，除非其将根本影响本协议签署的基础。如发生上述事项，本协议各方应就有关事宜进行友好协商，以对本协议进行必要的修改和补充。协议的任何修改或补充需经本协议各方同意并签署书面文件后方可生效。

4、协议一方放弃行使本协议中的某一项权利，不被视为其放弃本协议中的其他权利，并不视为其永久的放弃该等权利（除非该权利根据相关法律法规规定，一经放弃即不可重新行使）；协议一方未行使或延迟行使本协议项下的任何权利，不构成前述的放弃，亦不影响其继续行使权利；任何对本协议项下权利的单项或部分行使，不排除其对权利其余部分的行使，也不排除其对其他权利的行使。

5、本协议任何一方不得在未经其他方事先书面同意的情形下转让本协议或本协议下的任何权利或义务，本协议对各方各自的继承方亦具有法律约束力。

6、本协议正本一式陆份，本次交易各方各执一份，其余用于甲方办理相关手续。每份正本均具有同等法律效力。

第八节 独立财务顾问意见

一、基本假设

本独立财务顾问报告就本次交易发表的意见基于以下假设：

（一）本次交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（二）独立财务顾问报告依据的资料真实、准确、完整及合法；

（三）有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实、可靠、完整，本次交易的有关资产评估报告、审计报告、备考审阅报告、有关协议及法律意见书所依据的假设前提均成立；

（四）与本次交易有关的法律、法规及方针政策无重大变化，中国国内以及本次交易所涉国家或地区的宏观经济形势和市场状况不会出现重大变化；

（五）本次交易各方所处地区的社会、经济环境未发生重大变化；

（六）交易各方所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；

（七）无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响发生。

二、本次交易的合规性分析

（一）本次交易符合《重组办法》第十一条的规定

1、本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次交易的标的公司主要从事皮革时尚小镇的开发与经营，该等业务不属于《产业结构调整指导目录》中规定的限制类或淘汰类产业，符合国家产业政策。

根据相关主管机构的证明，报告期内，标的公司在环境保护、土地管理等方面没有因违反法律和行政法规的行为受到相关部门的重大行政处罚。

本次交易不涉及垄断行为。

综上，本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易，公司拟向资产经营公司发行 100,250,440 股。本次交易完成后，公司的股本将由 1,282,745,046 股增加至 1,382,995,486 股。其中社会公众持股比例不低于总股本的 10%，仍满足《公司法》、《证券法》及《上市规则》等法律法规规定的股票上市条件。

3、本次交易涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

坤元评估以持续经营和公开市场为前提，结合时尚小镇公司的实际情况，并综合考虑各种影响因素，分别采用资产基础法和收益法两种评估方法对时尚小镇公司进行评估。

截至评估基准日 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司的净资产账面价值为 100,399.52 万元；资产基础法评估评估结果为 105,835.82 万元，收益法评估结果为 111,256.24 万元，结合上述两种不同评估方法的评估结果，本次评估选定资产基础法评估结果作为最终的评估结论，即时尚小镇公司评估基准日股东全部权益价值为 105,835.82 万元。

经过交易各方友好协商，本次交易标的资产，即海宁皮革时尚小镇公司投资开发有限公司 70% 股权的交易作价为 74,085.08 万元。

本次交易标的资产的价值由具有证券期货相关业务评估资格的评估机构进行评估，标的资产的定价以该评估机构出具的《评估报告》的评估结果为依据，并经双方协商后确定。

上市公司就本次交易召开了董事会和股东大会进行了审议。独立董事对评估机构独立性、评估假设前提合理性和交易定价公允性发表了独立意见，认为本次交易的评估机构独立，评估假设前提合理，本次交易的交易价格合理、公允，不存在损害公司或股东特别是中小股东利益的情形。

综上，本次交易涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易的标的资产为时尚小镇公司 70% 股权。截至本报告签署日，标的资产不涉及债权债务的转移，权属清晰、完整，不存在质押、权利担保的情形，在本次交易获得中国证监会批准后，能够按照交易合同约定办理权属转移手续。

本次交易的交易对方资产经营公司已出具承诺函，承诺：

“1、本公司已经依法对小镇公司履行了出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反本公司作为股东所应当承担的义务及责任的行为；

2、截至本承诺出具日，本公司持有的小镇公司的股权为合法所有，权属清晰且真实、有效，不存在股权纠纷或者潜在纠纷；该等股权不存在信托、委托持股或者其他任何类似的安排；不存在质押等任何担保权益，不存在冻结、查封或者其他任何被采取强制保全措施的情形；不存在禁止转让、限制转让、其他任何权利限制的合同、承诺或安排；不存在任何可能导致上述股份被有关司法机关或者行政机关查封、冻结、征用或者限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。

3、本公司拟注入海宁皮城之小镇公司合法拥有的资产的所有权和使用权，具有独立和完整的资产及业务体系（如有）。

4、如因本次交易的标的资产即时尚小镇公司 70% 股权存在瑕疵而影响本次交易，本公司将无条件承担全额赔偿责任。

5、本公司保证上述状况持续至上述股权登记至海宁皮城名下。”

此外，本次交易仅涉及股权转让事宜，本次交易完成后，标的公司将成为公司的子公司，标的公司对外的债权债务不会因本次交易产生变化，因此本次交易不涉及债权债务的转移问题。

综上，本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法。

5、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

标的公司主营业务为皮革时尚小镇的开发与经营，与上市公司属于同行业。从长期来看，通过本次交易，有利于增强上市公司持续经营能力，有利于扩大公司业务规模，提升盈利能力和综合竞争力，符合上市公司及全体股东的利益。

综上，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在本次交易导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前，上市公司已按照有关法律法规的规定监利规范的法人治理结构和独立运营的管理体制，在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立。

本次交易对公司的控制权不会产生重大影响，公司的实际控制人不会发生变更，不会对现有的公司治理结构产生不利影响。本次交易完成后，时尚小镇公司将成为公司的全资子公司。公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定。

资产经营公司、海宁市国资局已出具了承诺函，保证在股东权利范围内促使海宁皮城在人员、资产、财务、机构、业务等方面与资产经营公司/海宁市国资局以及小镇公司保持独立。

综上，本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职责，具有健全的组织结构和完善的法人治理结构。交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求规范运作，进一步完善公司各项制度的建设和执行，不断完善公司法人治理结构。

综上所述，本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十一条的有关规定。

（二）本次交易符合《重组办法》第四十三条要求的说明

1、本次交易完成后有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性

（1）有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

本次交易标的资产时尚小镇公司主营业务为皮革时尚小镇的开发与经营，交易完成后，时尚小镇公司将成为公司的全资子公司。

由于时尚小镇公司目前仍处于建设期，目前尚未开始产生主营业务收入。待时尚小镇公司完成基建开发，进入稳定的运营期间后，盈利能力会有较大幅度的增长，归属于母公司所有者的净利润和基本每股收益水平均有所提高。从长远角度，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

（2）本次发行股份购买资产不会新增上市公司重大关联交易

本次交易对方为上市公司的控股股东资产经营公司，本次交易完成后，时尚小镇公司成为公司的子公司，本次交易不会新增关联方，也不会新增上市公司重大关联交易。

为规范和减少本次交易完成后可能产生的关联交易，交易对方资产经营公司及标的公司时尚小镇公司的实际控制人海宁市国资局出具了《关于减少和规范关联交易的承诺》，内容如下：

“1、本公司/本局将继续严格按照法律、法规以及规范性文件的要求以及海宁皮城公司章程的有关规定，行使股东权利或者督促董事依法行使董事权利，在股东大会以及董事会对有关涉及本公司/本局事项的关联交易进行表决时，履行回避表决的义务。

2、本次交易完成后，本公司/本局及本公司/本局控制的其他企业与海宁皮城之间将尽量减少关联交易，避免资金占用，在进行确有必要且无法避免的关联交易时，保证按市场化原则和公允价格进行公平操作，并按相关法律、法规以及规范性文件的规定履行相关审批程序及信息披露义务，保证不通过关联交易及资金占用损害上市公司及其他股东的合法权益。

3、本承诺一经签署，即构成本公司/本局不可撤销的法律义务。如出现因本公司/本局违反上述承诺与保证而导致海宁皮城或其他股东权益受到损害的情况，本公司/本局将依法承担相应的赔偿责任。”

（3）关于同业竞争情况

本次交易前，海宁皮城的主营业务为公司主营业务为皮革专业市场的开发、租赁、服务和销售，控股股东为资产经营公司，实际控制人为海宁市国资局。控股股东资产经营公司的子公司、本次交易的标的公司时尚小镇公司的主营业务为皮革时尚小镇的开发与经营。鉴于时尚小镇公司目前仍处于建设期，且控股股东未参与经营管理，因此上市公司同控股股东、实际控制人及其控制的其他企业与海宁皮城不存在实质性的同业竞争的情况。

本次交易完成后，时尚小镇公司成为上市公司的子公司，上市公司的控股股东、实际控制人未发生变更，上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的企业之间亦不会新增同业竞争情况。

本次交易完成后，为避免同业竞争，资产经营公司、海宁市国资局已出具关于避免同业竞争的承诺函，承诺：

“1、本公司/本局及本公司/本局全资、控股或其他具有实际控制权的企业（除海宁皮城及附属企业外，下同）在中国境内或境外的任何地方均不存在与海宁皮城及其控制的企业构成实质性同业竞争的任何业务或经营；

2、本公司/本局及本公司/本局全资、控股或其他具有实际控制权的企业未来不会直接或间接从事、参与或进行可能与海宁皮城主营业务构成实质性竞争的任何业务或经营；

3、本公司/本局承诺，如本公司/本局及本公司/本局控制的企业获得的任何商业机会与海宁皮城主营业务有竞争或可能发生竞争的，则本公司/本局及本公司/本局控制的企业将立即通知海宁皮城，并将该商业机会给予海宁皮城；

4、本公司/本局及本公司/本局控制的企业将不利用对海宁皮城及其下属企业的了解和知悉的信息协助任何第三方从事、参与或投资与海宁皮城相竞争的业务或项目；

5、本承诺自出具之日起生效。在承诺有效期内，如果本公司/本局违反本承诺，则因此而取得的相关收益将全部归海宁皮城所有；若因此给海宁皮城及其他股东造成损失的，本公司/本局将及时向海宁皮城及其他股东进行足额赔偿。”

海宁市国资局出具了避免同业竞争的补充承诺函，承诺：

“1、本局投资的其他公司或者其他组织没有从事与皮革专业市场开发相关业务相同或相似的业务；

2、本局投资的其他公司或其他组织将不在中国境内外从事皮革专业市场开发、管理、租赁、服务等业务；

3、若海宁皮城今后从事新的业务领域，则本局及本局投资的其他公司或其他组织将不在中国境内外以控股方式，或以参股但拥有实质控制权的方式从事与海宁皮城新的业务领域有直接竞争的业务活动，包括在中国境内外投资、收购、兼并与海宁皮城今后从事的新业务有直接竞争的公司或者其他经济组织；

4、本局承诺不以海宁皮城实际控制人的地位谋求不正当利益，进而损害海宁皮城其他股东的权益；

5、如因本局及本局控制的其他公司或其他组织违反上述声明与承诺而导致海宁皮城的权益受到损害的，则本局承诺向海宁皮城承担相应的损害赔偿责任。”

综上，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

2、上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

上市公司 2016 年度财务会计报告已经天健会计师事务所审计，并出具了天健审[2017]2978 号标准无保留意见的审计报告。

3、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。根据上市公司及相关人员出具的承诺函，承诺：

“1、最近三年内未受到相关行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，亦未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。

2、最近三年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

3、最近三年内不存在任何尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件，亦不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。

4、最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为”

4、上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

本次交易的标的资产为时尚小镇公司 70% 股权，权属清晰、完整，截至 2017 年 11 月 30 日，已不存在质押、权利担保的情形，在本次交易获得中国证监会批准后，能够及时办理完毕权属转移手续。

本次交易的交易对方已出具承诺函，承诺：

“1、本公司已经依法对小镇公司履行了出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反本公司作为股东所应当承担的义务及责任的行为。

2、截至本承诺出具日，本公司所持有的小镇公司的股权为合法所有，权属清晰且真实、有效，不存在股权纠纷或者潜在纠纷；该等股权不存在信托、委托持股或者其他任何类似的安排；不存在质押等任何担保权益，不存在冻结、查封或者其他任何被采取强制保全措施的情形；不存在禁止转让、限制转让、其他任何权利限制的合同、承诺或安排；不存在任何可能导致上述股份被有关司法机关或者行政机关查封、冻结、征用或者限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。

3、本公司拟注入海宁皮城之小镇公司合法拥有的资产的所有权和使用权，具有独立和完整的资产及业务体系（如有）。

4、如因本次交易的标的资产即小镇公司 70% 股权存在瑕疵而影响本次交易，本公司将无条件承担全额赔偿责任。

5、本公司保证上述状况持续至上述股权登记至海宁皮城名下。”

综上，上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第四十三条的有关规定。

三、本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的交易情形

本次交易前后上市公司实际控制人未发生变更，不构成《重组管理办法》第十三条所规定的重组上市的情形。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易不构成《重组办法》第十三条规定的交易情形。

四、本次交易定价依据及合理性分析

（一）本次交易的定价依据

1、本次交易发行股份的定价依据

根据《重组办法》的相关规定，上市公司购买资产部分股票发行价格不得低于市场参考价的 90%；市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。董事会决议公告日前若干个交易日的公司股票交易均价 = 决议公告日前若干个交易日的公司股票交易总额 / 决议公告日前若干个交易日的公司股票交易总量。

本次发行股份购买资产的定价基准日为海宁皮城第四届董事会第七次会议决议公告日。海宁皮城向资产经营公司发行股份购买资产的发行价格为上市公司董事会决议公告日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即发行价格为 7.39 元/股，符合中国证监会的相关规定。

本次发行股份购买资产的发行价格符合《重组办法》等法规的相关规定，作价公允、程序合规，不存在损害上市公司和全体股东合法权益的情形。

2、交易标的定价依据

根据坤元评估出具的《评估报告》（坤元评报[2018]3 号），坤元评估以持续经营和公开市场为前提，结合时尚小镇公司的实际情况，并综合考虑各种影响因素，分别采用资产基础法和收益法两种评估方法对时尚小镇公司进行评估，最终采用资产基础法评估结果作为评估结论。

截至评估基准日 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司合并口径的净资产账面价值为 100,399.52 万元，资产基础法评估结果为 105,835.82 万元，评估增值 5,436.30 万元，增值率 5.41%。

经过交易各方友好协商，本次交易标的资产，即海宁皮革时尚小镇公司投资开发有限公司 70% 股权的交易作价为 74,085.08 万元。

标的资产的交易价格是以评估机构的评估结果为依据，由交易各方协商确定，定价过程合规，定价依据公允，符合上市公司和股东合法的利益。

（二）本次交易价格的公平合理性分析

1、发行股份定价的公平合理性分析

根据《重组办法》的相关规定，上市公司购买资产部分股票发行价格不得低于市场参考价的 90%；市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。董事会决议公告日前若干个交易日的公司股票交易均价 = 决议公告日前若干个交易日的公司股票交易总额 / 决议公告日前若干个交易日的公司股票交易总量。

本次发行股份购买资产的定价基准日为海宁皮城第四届董事会第七次会议决议公告日。海宁皮城向资产经营公司发行股份购买资产的发行价格为上市公司董事会决议公告日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即发行价格为 7.39 元/股，符合中国证监会的相关规定。

本次发行股份购买资产的发行价格符合《重组办法》等法规的相关规定，作价公允、程序合规，不存在损害上市公司和全体股东合法权益的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次发行股份的定价原则符合《重组办法》等法规的相关规定，作价公允、程序合规，不存在损害股东利益，尤其是中小股东利益的情形。

2、结合交易标的资产的市场可比交易价格、市盈率及市净率等指标分析交易定价的合理性

本次交易的标的资产以具有证券从业资格的评估机构出具的并经国资委备案的评估报告确定的标的资产评估值作为定价依据。评估机构对时尚小镇公司 70% 股权采用资产基础法评估结果作为最终评估结论。

本独立财务顾问通过与可比上市公司市盈率/市净率进行比较的方法对标的资产定价的合理性进行分析。

（1）本次交易定价的市盈率、市净率

根据坤元评估出具的坤元评报（2018）3 号《资产评估报告》，本次交易拟购买时尚小镇公司 70% 股权按收益法的评估值为 111,256,24 万元。经各方协商，

交易作价为 74,085.08 万元。鉴于时尚小镇公司建设的时尚小镇一期工程仍处于建设期，未产生较为合理的利润回报，所以市盈率指标不具有参考价值，为了合理比较，本次只选用市净率作为指标。根据天健会计师出具的天健审(2017)7589号《审计报告》，拟购买资产相关市净率计算如下：

项目	
评估基准日归属于母公司所有者权益（万元）	100,399.52
时尚小镇公司 70%股权交易作价（万元）	74,085.08
本次交易市净率（倍）	1.05

注：本次交易市净率=标的资产交易作价/标的资产评估基准日归属于母公司所有者权益

(2) 可比上市公司的市盈率、市净率

我们选取了申万三级行业分类中，属于“专业市场（852052.SI）”的主要上市公司。可比同行业上市公司的市盈率、市净率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率（C/A）	市净率（C/B）
1	000058.SZ	深赛格	67.35	5.10
2	600738.SH	兰州民百	52.75	3.44
3	002818.SZ	富森美	20.69	3.18
4	600415.SH	小商品城	21.34	2.85
5	000061.SZ	农产品	-104.31	2.67
6	002344.SZ	海宁皮城	31.98	1.40
7	600790.SH	轻纺城	16.11	1.26
		平均值	-	2.84
		标的公司	-	1.05

注：数据来源于 wind

本次交易，时尚小镇公司的市净率低于可比上市公司平均值、中位数，接近海宁皮城的市净率水平，主要原因系评估值采用资产基础法作为作价依据，且时尚小镇公司建设的时尚小镇一期工程仍处于建设期，利润未合理展示，可比性较差所致。

此外，同行业可比上市公司在细分市场定位、短期内资本运作安排等方面的差异，将导致同行业可比上市公司在市值表现与盈利水平等方面具有较大的差异，进而导致市盈率、市净率等指标存在较大的差异。综合各方面的因素来看，同行业可比上市公司中，由于海宁皮城与时尚小镇公司的细分市场的重合度较

高，且时尚小镇前期一直由海宁皮城管理团队负责建设运营，因此，同行业可比上市公司中，海宁皮城与时尚小镇公司的可比性相对较高。如上表所示，海宁皮城的市净率为 1.4 倍，与时尚小镇公司的市净率 1.05 倍较为接近。

因此，从同行业可比上市公司市净率指标来看，本次交易作价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

经核查，独立财务顾问认为：本次标的资产定价，在参考资产评估结果的基础上由各方协商确定，定价方式公允；从标的资产的相对估值等角度分析，标的资产作价具备合理性，符合公平原则本次交易标的资产定价公允，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

五、对所选取的评估方法适当性、评估假设前提合理性、重要评估参数取值合理性的核查意见

（一）选取评估方法的适当性

本次交易的评估机构坤元评估对标的资产进行了资产评估，根据坤元评估出具的坤元评报（2018）3号《资产评估报告》，本次评估分别采用资产基础法和收益法两种方法对时尚小镇公司70%股权进行了评估，评估基准日为2017年11月30日。

在综合考虑了不同评估方法和价值结论合理性的基础上，并结合本次评估对象和评估目的，资产基础法更能更全面、合理地反映时尚小镇公司的股东全部权益价值。本次评估选取资产基础法评估结果为最终评估结论。

评估机构在评估过程中遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，评估方法与评估目的相关性一致。

（二）评估假设前提的合理性

拟购买资产的评估报告的假设前提均能按照国家有关法规和规定执行，遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）重要评估参数取值的合理性

本次交易标的资产评估涉及的模型、评估假设及评估测算过程详见本报告“第六节 标的资产的评估情况”。

经核查，独立财务顾问认为：根据被评估标的资产的行业及经营特点，本次交易标的的评估在评估方法选取上具有适当性；评估过程中涉及评估假设前提符合资产评估惯例，评估机构选择的重要评估参数、评估依据及评估结论具有合理性。

六、本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题

（一）本次交易完成后对上市公司财务状况影响分析

1、资产结构分析

根据天健出具的“天健审（2017）2978号”上市公司2016年审计报告、2017年1-11月未经审计财务报表，及天健会计师出具的“天健审（2018）4号”2016年及2017年1-11月备考审阅报告，本次交易完成前后，上市公司资产状况如下：

单位：万元

项目	2017年11月30日				2016年12月31日			
	交易完成前		交易完成后（备考）		交易完成前		交易完成后（备考）	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产								
货币资金	112,109.49	10.39	143,398.49	12.15	190,845.04	14.55	190,845.04	14.55
应收账款	5,177.33	0.48	5,177.33	0.44	15,352.06	1.17	15,352.06	1.17
预付款项	2,504.91	0.23	2,504.91	0.21	2,898.84	0.22	2,898.84	0.22
应收利息	363.08	0.03	473.38	0.04	423.64	0.03	423.64	0.03
其他应收款	7,032.90	0.65	7,661.75	0.65	11,353.42	0.87	11,353.42	0.87
存货	55,093.92	5.11	143,410.16	12.15	101,927.41	7.77	101,927.41	7.77
其他流动资产	40,473.83	3.75	52,154.99	4.42	141,632.43	10.80	141,632.43	10.80
流动资产合计	222,755.46	20.65	354,781.01	30.06	464,432.84	35.40	464,432.84	35.40
非流动资产								

发放委托贷款及垫款	350.00	0.03	350.00	0.03	785.00	0.00	785.00	0.06
可供出售金融资产	2,580.86	0.24	2,580.86	0.22	3,500.00	0.06	3,500.00	0.27
长期股权投资	37,630.09	3.49	7,273.15	0.62	5,564.02	0.27	5,564.02	0.42
投资性房地产	665,207.16	61.67	665,207.16	56.36	688,414.81	0.42	688,414.81	52.47
固定资产	37,842.94	3.51	37,851.71	3.21	38,037.31	52.47	38,037.31	2.90
无形资产	1,669.88	0.15	1,669.88	0.14	1,631.37	0.12	1,631.37	0.12
长期待摊费用	3,172.76	0.29	3,172.76	0.27	3,295.80	0.25	3,295.80	0.25
递延所得税资产	16,149.50	1.50	16,149.50	1.37	12,120.77	0.92	12,120.77	0.92
其他非流动资产	91,286.03	8.46	91,286.03	7.73	94,194.08	7.18	94,194.08	7.18
非流动资产合计	855,889.23	79.35	825,541.05	69.94	847,543.17	64.60	847,543.17	64.60
资产总计	1,078,644.69	100.00	1,180,322.06	100.00	1,311,976.01	100.00	1,311,976.01	100.00

本次交易完成后，2016 年末、2017 年 11 月末，上市公司资产总额分别为 1,311,976.01 万元、1,180,322.06 万元，较本次交易前分别增长 0.00%、9.43%。2016 年末，由于时尚小镇公司在上市公司的合并范围内（具体情况请参见本报告“第一节、八、（二）、1、本次交易对公司财务指标的影响”），备考前后的资产总额一致。

2、负债结构分析

根据天健出具的“天健审（2017）2978号”上市公司2016年审计报告、2017年1-11月未经审计财务报表，及天健会计师出具的“天健审（2018）4号”2016年及2017年1-11月备考审阅报告，本次交易完成前后，上市公司负债情况如下：

单位：万元

项目	2017年11月30日				2016年12月31日			
	交易完成前		交易完成后（备考）		交易完成前		交易完成后（备考）	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债								
短期借款	25,000.00	7.39	25,000.00	6.76	1,192.52	0.20	1,192.52	0.22
应付账款	57,867.78	17.11	72,537.39	19.61	104,499.03	17.61	104,499.03	19.41
预收款项	75,152.60	22.22	84,388.09	22.82	76,587.47	12.91	76,587.47	14.23
应付职工薪酬	1,540.16	0.46	1,547.94	0.42	2,332.74	0.39	2,332.74	0.43
应交税费	15,708.87	4.65	15,874.54	4.29	20,971.16	3.53	20,971.16	3.90
应付利息	304.91	0.09	304.91	0.08	3,430.68	0.58	3,430.68	0.64
其他应付款	33,564.88	9.93	41,121.12	11.12	36,702.14	6.19	36,702.14	6.82

保险合同准备金	2,863.56	0.85	2,863.56	0.77	2,580.63	0.43	2,580.63	0.48
一年内到期的非流动负债	1,073.00	0.32	1,073.00	0.29	40,824.00	6.88	40,824.00	7.58
其他流动负债	67,446.24	19.94	67,446.24	18.24	193,811.67	32.67	193,811.67	36.01
流动负债合计	280,521.99	82.95	312,156.78	84.41	482,932.05	81.40	482,932.05	89.72
非流动负债				0.00				
长期借款	5,697.00	1.68	5,697.00	1.54	6,770.00	1.14	6,770.00	1.26
长期应付款	-	-	-		55,000.00	9.27	-	-
递延收益	48,684.90	14.40	48,684.90	13.16	48,583.25	8.19	48,583.25	9.03
递延所得税负债	3,272.09	0.97	3,272.09	0.88	-	-	-	-
非流动负债合计	57,654.00	17.05	57,654.00	15.59	110,353.25	18.60	55,353.25	10.28
负债合计	338,175.98	100.00	369,810.78	100.00	593,285.30	100.00	538,285.30	100.00

本次交易完成后,2016年末、2017年11月末,公司负债总额分别为538,285.30万元、369,810.78万元,分别较本次交易前减少了9.27%和增加了9.35%。2016年时尚小镇公司收到的建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金投资款合计55,000万元,由于根据投资协议约定,建信资本、嘉兴转型基金和海宁转型基金的投资期限为5年,享受固定收益,符合相关金融负债的定义,故计入长期应付款。在编制备考报表时,假设2016年末时尚小镇公司已经是上市公司的全资子公司,对该笔计入负债的金额进行了调整。2016年末,由于时尚小镇公司在上市公司合并范围内(具体情况请参见本报告“第一节、八、(二)、1、本次交易对公司财务指标的影响”),除上述55,000万元的长期应付款外,备考前后的负债总额一致。

3、对公司偿债能力的分析

本次交易完成前后,上市公司的资产负债率、流动比率和速动比率等相关偿债能力指标如下:

项目	2017年11月30日		2016年12月31日	
	交易完成前	交易完成后(备考)	交易完成前	交易完成后(备考)
资产负债率	31.35%	31.33%	45.22%	41.03%
流动比率	0.79	1.14	0.96	0.96
速动比率	0.60	0.68	0.75	0.75

注:资产负债率=负债合计/资产总计;

流动比率=流动资产/流动负债;

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

本次交易完成后，2016年末、2017年11月末，上市公司的资产负债率分别为41.03%、31.33%，较本次交易前略有下降；上市公司的流动比率及速动比率有所上升。经过本次交易，上市公司偿债能力增强。

4、公司资产运营效率分析

本次交易完成后，上市公司应收账款周转率、存货周转率等相关资产运营效率指标如下：

项目	2017年11月30日		2016年12月31日	
	交易完成前	交易完成后 (备考)	交易完成前	交易完成后 (备考)
应收账款周转率(次数)	16.01	16.01	14.04	14.04
存货周转率(次/年)	1.05	0.67	0.65	0.65

注：应收账款周转率=营业收入/[（应收账款期末账面价值+应收账款期初账面价值）/2]；

存货周转率=营业成本/[（存货期末账面价值+存货期初账面价值）/2]

本次交易完成后，2016年末、2017年11月末，上市公司的应收账款周转率分别为14.04、16.01，较本次交易前没有变化；上市公司的存货周转率有所下降，主要是由于时尚小镇公司目前仍处于建设期，尚未开始营业，交易完成后仅增加存货余额，但营业成本未同步增加所致。

（二）本次交易完成后对上市公司盈利能力的影响

1、本次交易前后盈利能力和盈利指标分析

根据天健出具的天健审（2017）2978号上市公司2016年审计报告、2017年1-11月未经审计财务报表，及天健会计师出具的天健审（2018）4号2016年及2017年1-11月备考审阅报告，本次交易前后上市公司的盈利指标如下：

单位：万元

项目	2017年1-11月			2016年度		
	交易前	交易后 (备考)	变动率	交易前	交易后 (备考)	变动率
营业收入	164,384.16	164,384.16	0.00%	216,894.96	216,894.96	0.00%
营业利润	39,945.07	40,009.39	0.16%	66,110.58	66,110.58	0.00%
利润总额	40,775.69	40,840.00	0.16%	74,443.08	74,443.08	0.00%
净利润	28,220.46	28,263.04	0.15%	53,062.20	53,062.20	0.00%

归属于母公司股东的净利润	29,569.16	29,611.74	0.14%	54,998.82	54,998.82	0.00%
--------------	-----------	-----------	-------	-----------	-----------	-------

2、本次交易前后期间费用比较分析

单位：万元

项目	2017年1-11月				2016年度			
	交易前	占营业收入比例	交易后	占营业收入比例	交易前	占营业收入比例	交易后	占营业收入比例
销售费用	17,674.79	10.75%	17,678.49	10.75%	21,283.89	9.81%	21,283.89	9.81%
管理费用	10,626.27	6.46%	10,627.37	6.46%	11,011.23	5.08%	11,011.23	5.08%
财务费用	1,406.10	0.86%	1,400.32	0.85%	7,284.04	3.36%	7,284.04	3.36%
合计	29,707.16	18.07%	29,706.18	18.07%	39,579.16	18.25%	39,579.16	18.25%

(三) 本次交易对上市公司持续经营的影响

1、本次交易对上市公司盈利能力驱动因素及持续经营能力的影响

上市公司与时尚小镇公司均坐落于浙江省海宁市，海宁是大城市服装企业外迁的首选地之一，地理位置优越。本次交易有利于上市公司进一步完善产业布局、提升资源整合能力、提高管理与运营效率等，从而增强规模效应与协同效应，提升上市公司持续经营能力。

2、本次交易完成后上市公司未来经营中的优势与劣势

本次交易完成后，上市公司将从单一的皮革专业市场经营转变成纺织、服装、皮革等多种产品的经营，搭建完善的时装产业链，有助于提高抵御行业波动的能力。但如果标的公司未来经营业绩不理想，盈利能力较弱，则会对上市公司每股收益、净资产收益率等指标带来不利影响。

3、本次交易对上市公司财务安全性的影响

本次交易完成后，上市公司主要资产、负债构成分析、资产负债率等偿债能力指标分析参见本报告“第八节、六、（一）本次交易对上市公司财务状况影响分析”。本次交易完成后，上市公司的偿债能力指标均处于合理范围。

报告期内，上市公司销售回款情况较好，经营活动现金流充盈，融资渠道进一步拓宽，融资能力不断增强，2016年上市公司完成非公开发行股票融资，且

在各大银行等金融机构的资信状况良好，获得了较高的授信额度。同时，上市公司未发生过逾期偿还借款本金及利息的情形。因此，本次交易对上市公司财务安全性无重大负面影响。

综上，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后上市公司的财务状况得到改善，盈利能力预计将得到增强，本次交易有利于上市公司的持续发展，不存在损害股东合法权益，尤其是中小股东合法权益的情况。

七、本次交易对上市公司市场地位、经营业绩、持续发展能力及公司治理机制的影响分析

（一）本次交易对上市公司持续经营能力的影响

关于本次交易对上市公司持续经营能力的影响分析参见本报告“第八节、六、（一）本次交易对上市公司持续经营的影响”。

（二）本次交易对上市公司未来发展前景的影响分析

1、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划

为尽快完成上市公司与标的公司之间的业务整合，提升整合绩效与盈利能力，公司结合自身和标的公司的业务情况和发展战略，确定了融合企业文化、团队管理、销售渠道和客户资源、财务管理等方面的基本整合思路，并制定了整合计划，具体如下：

（1）企业文化方面的整合计划

企业文化是企业的灵魂，上市公司与标的公司企业文化的融合有利于增强员工凝聚力和认同感，推动上市公司核心战略的实现。本次交易前，时尚小镇公司为上市公司控股股东的控股公司，并且由海宁皮城全资子公司海宁中国皮革城投资有限公司参股 30%，因此，本次交易前，海宁皮城已在经营管理过程中将企业文化和经营理念逐步渗入标的公司，海宁皮城与标的公司不存在企业文化差异。

本次发行股份购买资产完成后，上市公司将进一步落实企业文化的整合优

化,将企业核心价值观深化为员工行为习惯。上市公司将继续加强企业文化宣导,推动实施以公司战略、核心价值观的员工培训;推动价值观融入 HR 管理制度和 workflows,从根源确保员工与公司价值观协同一致;从尊重、培养、发展、激励与关爱人五个方面开展人性化管理,建立多渠道沟通机制,改善员工工作环境与生活环境,增强一线员工的归属感与凝聚力。同时,上市公司将根据标的公司的具体情况,保留和改善其在具体领域形成的、符合上市公司总体方向的特色文化。

(2) 团队管理方面的整合计划

本次发行股份购买资产完成后,为提高治理水平和决策效率,一方面,海宁皮城将以整体利益最大化为出发点,优化组织架构,在保证各业务单元的自主性及灵活性的前提下提高管理效率;另一方面,海宁皮城将进一步加大对员工的关注,为有意愿、有能力的员工提供发展平台。

在人才管理方面,依托公司经营理念,制定关键管理人才、骨干技术人才、核心专业人才的选拔标准,建立基于业务目标达成的人才盘点机制,根据绩效目标、组织架构、岗位等因素,识别关键岗位及核心人才,建立梯队人才库;在能力提升方面,海宁皮城将进一步完善公司的内部培训体系,继续推进和优化培训项目,根据人才梯队有针对性地开展各序列人才培养,提高各岗位员工的胜任能力;在薪酬体系方面,建构多维度的激励体系,引入与战略发展相匹配的绩效管理,挖掘人力资源潜力,全面落实人才战略,为公司发展提供智力支持。

(3) 财务管理方面的整合计划

本次交易前,由于存在其他股东,标的公司为独立的利润中心,分别进行财务核算和资金管理。本次发行股份购买资产完成后,海宁皮城将建立统一的财务管理制度,通过财务管理信息系统实现对标的公司的即时管理,以确保规范运作、防范财务风险。在财务核算方面,通过财务管理中心组织统一核算,及时汇总和反馈财务信息,为财务管理提供数据支持;在资金管理方面,建立资金集中管理制度,对标的公司的贷款融资、对外担保、大额资金使用等重大资金筹集和使用事项进行统一管控,提高资金使用效率,防范资金风险。此外,全面梳理并完善覆盖上市公司整体的内部控制体系,从源头上防御财务风险。

2、上市公司拟执行的发展计划

(1) 升级打造包含“时尚创业园”、“设计师创业梦工厂”、“会”、“秀”、“赛”、“教”的专业市场生态平台

海宁皮城历经 20 多年发展，已成为全球规模最大的皮革专业市场，未来上市公司将借助海宁皮革时尚小镇发展契机，扩充市场产品品类，充实市场服务内涵，将单一市场升级打造成为专业市场生态平台。

打造时尚产业园区。此项目规划面积超过 30 万平方米，拟全部出租，建成后其将成为皮革、服装企业孵化园区，将完善前店后厂的专业市场经营模式，有效降低商品流通环节，增强海宁皮城商品的批发价格优势。同时，时尚产业园区的建成也将成为承接大城市相关产业工厂转移的平台，也为小镇入驻商户从前端往后端延伸发展创造了机会。

打造设计师创业梦工场。设计师创业梦工场的打造响应了国家“大众创业、万众创新”的号召，解决设计师创新创业场所需求，将成为助推海宁服装设计研发水平不断提升的重要载体。

扩充以海宁中国皮革博览会为主体的产业发声平台。海宁中国博览会已举办 24 届，是我国皮革、裘皮行业最具规模及影响力的综合展览会。未来上市公司将借助此博览会品牌，以时尚小镇为主体，将服装、纺织品类引入展览会，打造具有影响力的时尚发布、产业发声平台。

推进建设以流行趋势发布、中国皮革时尚周为主体的产业发布平台。中国皮革时尚周已成为中国有影响力的发布活动，每年都会吸引上万专业人士观演，数十家媒体聚焦报道。未来，上市公司将借助时尚小镇平台继续深化建设以流行趋势发布、时尚周为主体的产业发布平台，引入四季时装秀展。

推进建设服装、皮革设计基地和设计大奖赛为主体的设计推动平台。海宁皮城已连续承办了 14 届“真皮标志杯”中国皮革服装设计大奖赛，并将优秀作品转化为作品进行时尚发布。未来时尚小镇建设将借助“真皮标志杯”中国皮革服装设计大奖赛的口碑，扩充服装品类赛事，激发市场设计研发热情，更好的将优秀设计作品转化为服装、皮革产品。

深化与知名服装高等院校沟通交流，推进建设服装、皮革公共培训平台。海

宁皮城致力于将高等研发机构、院校的研发优势与公司的产业优势结合，打造智力高地。上市公司已先后与哥本哈根皮草公司合作设立了哥本哈根——海宁毛皮学院、与法国时尚设计师协会合作设立了国际皮革设计与品牌交流中心、与清华大学美术学院服装艺术研究院合作设立了清华海宁实验基地、与中国美术学院合作设立了设计创意中心。未来，上市公司将借助高校智力优势，在吸引人才的同时，为入驻时尚小镇的设计师提供沟通交流的渠道、技能培训的平台。

(2) 强化服务与产品的售卖组合，强化线上线下结合，打造“生活式”购物体验场所，对接“新零售”业态

新零售是线上和线下深度融合的一种表现形式，是多业态、多产业的融合，线上+线下，商品+服务，零售+科技，以消费者为核心，通过数据驱动+人工智能+万物互联，实现消费方式逆向牵引生产变革。

强化服务与产品的售卖组合是新零售的重要经营方式。比起单纯售卖商品，消费者会更愿意为体验、环境、情感和服务买单。未来时尚小镇建设将增加休闲、餐饮、娱乐，甚至体育场馆、儿童游乐设施、体验式运动城等业态的比重，透过轻松愉悦的购物环境，以实现对接客流的集聚。

强化线上线下结合是新零售的重要手段。时尚小镇未来将在数据、供应链、支付、门店、场景等各个方面，实现线下到线上逆向 O2O 的交融互补。未来，时尚小镇公司将通过与专业电商企业合作，完成技术突破，充分发挥自身专业市场优势、品类优势以及产业链优势，推动商户持续盈利。

打造“生活式”购物体验场所是新零售背景下发挥线下优势的重要举措。新零售背景下，消费者具有社交化、场景化的消费需求。未来，时尚小镇建设将着重提升门店装修水平，提升门店美观度；打造餐饮、娱乐街区，形成“餐饮+购物+娱乐”为一体的购物场所；推出机器人导购、讲解、VIP 专属购物顾问等服务；引入虚拟试衣“黑科技”，为买家串接线上线下数字化购物闭环，引领更智能、互动性更强的新零售潮流。

(3) 打造数字化、智能化、网络化的“智慧小镇”

2015 年 7 月国务院发布了《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见

见》，要求：“顺应世界‘互联网+’发展趋势，充分发挥我国互联网的规模优势和应用优势，推动互联网由消费领域向生产领域拓展，加速提升产业发展水平，增强各行业创新能力，构筑经济社会发展新优势和新动能。坚持改革创新和市场需求导向，突出企业的主体作用，大力拓展互联网与经济社会各领域融合的广度和深度”。

智慧小镇是互联网与社会领域融合的又一集中体现。智慧小镇的建设应该充分运用物联网技术，将小镇每一个智能设备作为一个物理节点，全面接入网络，实现特色小镇的万物互联，形成全新的网络运行支撑环境，提升小镇的智慧化水平。

上市公司未来将通过时尚小镇公司，通过运用物联网、云计算、移动商务和电子商务等新兴科技手段对海宁皮革时尚小镇进行数字化、智能化的嵌入和复合，让人与人、物与物更智能、更便捷地交流，将给商户、消费者的买卖方式带来改变。具体为：

①全程互联、数字贸易

上市公司未来将通过时尚小镇公司，借助物联网和云计算的方式，实现时尚小镇运营的全程电子商务，在将信息化渗透到商务活动的过程中，通过整合商铺、商家、消费者数据资源，进行数字化拓展，进而实现数字贸易，实现小镇管理与商户贸易的有效协同。

未来时尚小镇公司将搭建数字平台，实现商务活动全程数字化。在供给端口，对时尚小镇入住商户进行数字化登记，将接入商户实时监控系統，实时统计商户经营品类，成交情况；在消费者端口，时尚小镇公司将通过线上和移动终端的优惠券、购物清单、下载会员 APP、扫描二维码获取更多信息、店内 Wi-Fi 在线支付等方式采集消费者数据信息，搭建消费者数据库，形成数据库营销，为商户精准供给提供数据支撑。

②“物联网”

时尚小镇公司未来将通过引进智能传感设备将时尚小镇设施物联成网，对时尚小镇运行的核心系统实时感测。

将打造“智能建筑”，通过感应技术，将小镇照明、安全监测、电梯控制等设施进行实时监控，并做出合理调节；

将打造“智能停车场”，将通过采用超声波传感器、摄像感应、地感性传感器、太阳能供电等技术，第一时间感应到车辆停入，然后立即反馈到公共停车智能管理平台，显示当前的停车位数量。同时将周边地段的停车场信息整合在一起，作为商户、消费者的停车向导，大大缩短找车位的时间。

将打造“智能仓储”，通过在仓库商品中植入传感芯片（节点），供应链上的购买、入库、包装、出库、服务每一个环节都能无误地被感知和掌握，以便商户动态采购。

（三）本次交易对上市公司治理机制的影响分析

本次交易前，上市公司已根据《公司法》、《证券法》及其他有关法律、法规及规范性文件的要求，建立并逐步完善法人治理结构，规范公司运作，同时加强信息披露工作。

本次交易不会导致上市公司的控股股东、实际控制人发生变更，也不会涉及重大经营决策规则与程序等方面的重大调整。本次交易完成后，上市公司仍具有完善的法人治理结构，与控股股东、实际控制人在业务、资产、人员、机构、财务等方面独立，具有独立运营能力。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后上市公司的市场地位、持续经营能力都将得到增强，未来发展前景更为广阔，公司治理机制将更为完善。

八、对交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效发表明确意见

本次交易上市公司与交易对方签订的《发行股份购买资产协议》对本次交易价格、支付安排、生效条件、违约责任等进行了明确规定，参见本报告“第七节、本次交易合同的主要内容”。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易约定的资产交付安排不会导致上市

公司在本次交易后无法及时获得标的资产的风险，标的资产交付安排相关的违约责任切实有效。

九、对本次交易是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表明确意见

（一）本次交易构成关联交易

本次发行股份购买资产的交易对方资产经营公司，为上市公司的控股股东。因此，本次交易构成关联交易。

（二）本次交易的必要性

通过本次交易，资产经营公司将优质国有资产注入上市公司，资产经营公司的控股权得到进一步巩固，将为上市公司后续融资、发展提供更大的空间，同时也有助于上市公司获取地方政府更多的政策支持，有利于推动上市公司医疗健康服务新产业的快速发展和主营业务的转型升级；同时，本次交易中时尚小镇公司将注入上市公司，可以优化公司产业布局，抵抗皮革行业波动影响，提升公司业绩稳定能力；同时，本次交易完成后，上市公司可以为皮革商户的转型发展提供更新、更大的平台支持，更好提升公司服务附加值，保持公司租金谈判的议价能力。

（三）本次交易不存在损害上市公司及相关非关联股东利益的情形

坤元评估以持续经营和公开市场为前提，结合时尚小镇公司的实际情况，并综合考虑各种影响因素，分别采用资产基础法和收益法两种评估方法对时尚小镇公司进行评估。

截至评估基准日 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司的净资产账面价值为 100,399.52 万元；资产基础法评估评估结果为 105,835.82 万元，收益法评估结果为 111,256.24 万元，结合上述两种不同评估方法的评估结果，本次评估选定资产基础法评估结果作为最终的评估结论，即时尚小镇公司评估基准日股东全部权益

价值为 105,835.82 万元。

经过交易各方友好协商，本次交易标的资产，即海宁皮革时尚小镇公司投资开发有限公司 70% 股权的交易作价为 74,085.08 万元。

本次交易标的资产的价值由具有证券期货相关业务评估资格的评估机构进行评估，标的资产的定价以该评估机构出具的《评估报告》的评估结果为依据，并经双方协商后确定。

上市公司就本次交易召开了董事会和股东大会进行了审议。独立董事对评估机构独立性、评估假设前提合理性和交易定价公允性发表了独立意见，认为本次交易的评估机构独立，评估假设前提合理，本次交易的交易价格合理、公允，不存在损害公司或股东特别是中小股东利益的情形。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易，关联交易程序履行符合相关规定，不存在损害上市公司和非关联股东合法权益的情形。

十、对本次交易补偿安排可行性、合理性的核查意见

本次交易不存在补偿安排。

十一、拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题的核查

报告期内，时尚小镇公司不存在关联方非经营性资金占用，也不存在为关联方提供担保的情况。

经核查，独立财务顾问认为：截至本报告出具日，交易对方及其关联方不存在对拟购买资产的非经营性资金占用情形。

十二、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的核查

根据《重组管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》以及《准则第26号》等有关规定，公司已针对本次交易进行了内幕信息知情人登记及内幕交易的自查工作，核查期间为海宁皮城就本次就拟筹划重大事项停牌日（2017年11月1日）前6个月，本次内幕信息知情人自查范围包括：

- 1、海宁皮城及其董事、监事、高级管理人员和其他知情人；
- 2、时尚小镇公司及其董事、监事、高级管理人员；
- 3、交易对方资产经营公司，及其董事、监事、高级管理人员；
- 4、交易对方资产经营公司的一致行动人市场服务中心及其董事、监事、高级管理人员；
- 5、相关中介机构及具体业务经办人员；
- 6、其他知悉本次重大资产交易内幕信息的法人和自然人；
- 7、前述1至6项所述自然人的直系亲属，包括配偶、父母、成年子女。

根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的查询记录以及各方出具的自查报告，在2017年5月31日至2017年10月31日期间，上述自查主体中，除时尚小镇公司监事吕超杰、中信证券公司自营账户存在买卖海宁皮城股票情形外，其他信息披露义务人均不存在买卖海宁皮城股票的情形。

吕超杰于上述期间买卖海宁皮城股票情况如下：

交易日期	交易方向	数量（股）	股票价格（元/股）	总金额（元）	持仓量（股）
2017年10月31日	买入	1,900	7.90	15,010.00	1,900

就上述交易，吕超杰做出如下说明和保证：

“本人为小镇公司的监事，本人于2017年10月31日以均价7.90元/股的价格，通过二级市场购买海宁皮城股票1,900股，上述股份的购买是在不知晓海宁皮城本次重组相关信息的情况下进行前述股票买卖交易。本人在买卖海宁皮城股票时，未从相关内幕信息知情人处预先获得任何与本次重组有关的信息。买卖海宁皮城股票的行为，是在未获知本次重组有关信息的情况下，基于对二级市场交易情况的自行判断而进行的操作，不存在向其他人透露与海宁皮城本次重组相关的任何内幕信息的情况，也不存在利用内幕信息买卖海宁皮城股票的情形。

同时，本人承诺：直至本次资产重组成功实施或者海宁皮城宣布终止本次资产重组的实施，本人将严格遵守相关法律法规及证券主管机关颁布的规范性文

件，不再买卖海宁皮城股票。虽然本人购买海宁皮城股票的行为系基于对二级市场交易情况的自行判断而进行的操作，但鉴于购买股票的时间是海宁皮城股票停牌前一天，故本人同意将本人在核查期间买卖海宁皮城股票行为产生的全部收益交予海宁皮城。”

自2017年5月1日至2017年10月31日期间，中信证券自营业务股票账户累计买入海宁皮城（002344）3,756,109股，累计卖出3,994,741股，截至查询期末累计持有111,368股。中信证券买入海宁皮城股票的自营业务账户，为通过自营交易账户进行ETF、LOF、组合投资、避险投资、量化投资，以及依法通过自营交易账户进行的事先约定性质的交易及做市交易，根据证券业协会《证券公司信息隔离墙制度指引》的规定，该类自营业务账户可以不受到限制清单的限制。上述账户已经批准成为自营业务限制清单豁免账户。

综上，上述自查对象没有利用海宁皮城本次交易内幕信息进行交易，没有泄露本次交易内幕信息或者委托、建议他人利用本次交易内幕信息进行交易。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易内幕信息知情人没有利用海宁皮城本次交易内幕信息进行交易，没有泄露本次交易内幕信息或者委托、建议他人利用本次交易内幕信息进行交易。

第九节 独立财务顾问内核程序及内部审核意见

一、内核程序

中信证券按照《重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等相关法规的要求成立内核小组，对本次交易实施了必要的内部审核程序，内核程序如下：

(1) 申请

项目组向内核小组提出内核申请。

(2) 递交申请材料

在提出内核申请的同时，项目组将至少包括交易报告书在内的主要信息披露文件，按内核小组的要求送达有关内核人员。

(3) 专业性审查

内核人员主要从专业的角度，对材料中较为重要和敏感的问题进行核查。项目组成员不仅有责任积极配合内核小组的核查工作，并且还要负责安排项目所涉及的上市公司、注册会计师、律师、评估师等中介机构积极配合该项目内核工作，但项目组人员不经内核人员要求不得对核查工作随意评论，以免影响内核人员的独立判断。

(4) 内核小组审议

内核小组根据上市公司发行股份购买资产相关法律法规的要求，对本次申报材料进行审核，在审核过程中对于不详问题及时向项目财务顾问主办人及项目组成员进行了解，并在 5—8 个工作日内完成审核，形成内核小组内部讨论报告，并根据与项目组成员沟通情况形成内核会议讨论问题，项目组成员对内核会议讨论问题进行书面回复。审核完成后，审核人员及时向内核小组负责人报告审核情况，内核小组负责人根据情况安排内核小组会议，由财务顾问主办人及项目组主要成员对内核会议讨论问题进行解答。

(5) 出具内核意见

内核小组根据充分讨论后的结果出具内核意见。中信证券出具的独立财务顾问报告由财务顾问主办人和项目协办人、业务部门负责人、内核负责人、法定代表人（或授权代表人）签名并加盖公章。

二、内核结论意见

2018年3月16日，中信证券内核小组在中信证券大厦21层2号会议室召开了内核会议，对海宁中国皮革城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易项目进行了讨论，经参会内核委员投票，该项目通过了内核会议的审核。

第十节 独立财务顾问结论性意见

独立财务顾问根据《证券法》、《公司法》、《重组管理办法》和《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等相关法律、法规和规范性文件的要求，通过对本次交易的有关事项进行审慎核查后认为：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等法律、法规和规范性文件的规定，并按照有关法律、法规和规范性文件的规定履行了相应的程序，进行了必要的信息披露；

2、本次交易构成关联交易，不构成重组上市；

3、本次交易完成后，上市公司仍具备股票上市的条件；

4、本次交易符合国家相关产业政策，不存在违反环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规规定的情形；

5、本次交易的标的资产的交易价格以具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告确定的评估值为基础，经交易各方协商确定，本次交易的标的资产定价原则公允，不存在损害上市公司及其股东合法权益的情形；

6、本次交易拟购买的标的资产，为权属清晰的经营性资产，本次交易的资产过户或者转移不存在法律障碍；

7、本次交易有利于上市公司拓展公司发展空间，改善经营业绩，增强持续发展能力；本次交易有利于上市公司的可持续发展，不存在损害上市公司及其股东合法权益的情形；

8、本次交易充分考虑到了对上市公司中小股东利益的保护，对本次交易可能存在的风险，上市公司已经在发行股份购买资产报告书及相关文件中作了揭示。

（以下无正文）

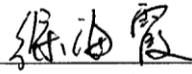
(此页无正文,为《中信证券股份有限公司关于海宁中国皮革城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》之签章页)

项目主办人:

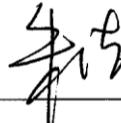

庄玲峰


丁然

项目协办人:


徐海霞

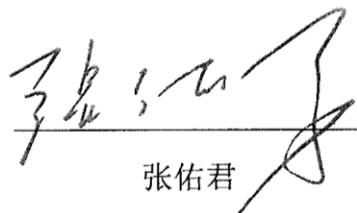
内核负责人:


朱洁

部门负责人:


张宁

法定代表人:


张佑君

