证券代码:600859 证券简称:王府井 编号:临2021—016

王府井集团股份有限公司关于对上海证券交易所《关于对王府井集团股份有限公司换股吸收合并北京首商集团股份有限公司并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

王府井集团股份有限公司(以下简称“公司”)于2021年2月9日收到上海证券交易所下发的《关于对王府井集团股份有限公司换股吸收合并北京首商集团股份有限公司并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》(上证公函【2021】0201号,以下简称“《问询函》”),公司及相关中介机构对《问询函》中的有关问题进行了认真分析,并对《王府井集团股份有限公司换股吸收合并北京首商集团股份有限公司并募集配套资金暨关联交易预案》(以下简称“预案”)等文件进行了修订和补充,现对《问询函》中提及的问题回复如下(如无特别说明,本回复公告中所述的词语或简称与预案中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义):

问题1、预案披露,王府井拟以发行股票的方式换股吸收合并首商股份,王府井和首商股份的主营业务均为百货零售。请公司补充披露:(1)结合吸并双方的商业模式、门店的物业权属等信息,列举报告期内不同经营模式(自营/联营/租赁等)下的营业收入和净利润及占比,说明公司主要的盈利来源;(2)结合实体零售行业发展现状及趋势,以及两家公司的市场定位、门店分布、商业品牌、供应商渠道和会员数量等核心资源,对比分析换股吸收合并前后情况,进一步说明本次换股吸收合并是否有利于提高上市公司质量,以及未来的整合协同措施。请财务顾问发表意见。

回复:

一、结合吸并双方的商业模式、门店的物业权属等信息,列举报告期内不同经营模式(自营/联营/租赁等)下的营业收入和净利润及占比,说明公司主要的盈利来源

(一)吸收合并双方的商业模式

王府井和首商股份主要从事商业零售业务,经营模式主要包括联营模式、自营模式和租赁模式,上述三种经营模式均为商业零售行业普遍采用的商业模式。王府井和首商股份按照不同零售业态对旗下门店统一筹划,统一招商,统一运营管理,享受商业零售收益和运营管理收益,其根据门店物业的区域特点、市场环境和消费者需求等因素选择不同的经营模式。

上述商业模式的具体情况如下:

1、联营模式是王府井/首商股份旗下商场与供应商签订联营合同,向供应商提供经营场地,供应商提供商品并拥有商品所有权,王府井/首商股份旗下商场统一收取商品的销售货款,并根据合同约定与供应商分享联营商品的经营利润。联营模式目前仍然是商业零售行业最主要的经营模式。

2、自营模式是王府井/首商股份及其各下属企业选择适合的供应商及商品,自主采购并向消费者销售。自营模式是商业零售行业企业提升经营能力、掌握经营主动权的重要经营模式,未来发展空间较大。

3、租赁模式是王府井/首商股份旗下商场与租用商铺的商户签订租赁合同,将店铺租赁给商户,收入来源为向商户收取的租金。此种模式下商场并非单纯出租场地,而是企业根据市场定位统一进行筹划、招商、运营管理等,其获得的租金收入主要为商业零售有关的运营管理收益。租赁模式是商业零售行业中最适应消费需求变化的经营模式,广泛运用于百货商场、购物中心和奥特莱斯等业态中,且在商业零售行业中的比重逐渐增大。

(二)吸收合并双方的门店物业权属情况

截至2020年末,王府井旗下门店的权属情况如下:

门店权属情况	数量	占比	面积(万平方米)	面积占比
自有物业门店	21	38.18%	137.9	41.97%
租赁物业门店	34	61.82%	190.7	58.03%
合计	55	100.00%	328.6	100.00%

截至2020年末,首商股份旗下门店的权属情况如下:

门店权属情况	数量	占比	面积(万平方米)	面积占比
自有物业门店	6	40.00%	22.7	33.24%
租赁物业门店	9	60.00%	45.6	66.76%
合计	15	100.00%	68.3	100.00%

注:上述门店不包括专业店共459家,建筑面积合计12.2万平方米。

王府井和首商股份现有门店的自有物业均不是通过房地产开发取得。

(三)吸收合并双方不同经营模式下的营业收入和净利润及占比、主要的盈利来源

1、王府井

报告期内,王府井不同门店物业权属下(自有物业和租赁物业)各经营模式的营业收入和净利润情况如下:

单位:万元

2020年1-9月					
物业权属类型	经营模式	营业收入	营业收入占比	净利润	净利润占比
自有物业	联营	83,607.54	14.85%	19,301.35	103.80%
	自营	150,129.03	26.66%	7,615.97	40.96%
	租赁	12,353.46	2.19%	-4,826.69	-25.96%
租赁物业	联营	100,526.00	17.85%	10,877.13	58.49%
	自营	126,080.84	22.39%	2,618.73	14.08%
	租赁	20,074.28	3.56%	27.42	0.15%
其他		70,386.98	12.50%	-17,018.89	-91.52%
合计		563,158.14	100.00%	18,595.03	100.00%
2019年度					
物业权属类型	经营模式	营业收入	营业收入占比	净利润	净利润占比
自有物业	联营	1,041,633.29	38.88%	58,408.99	61.80%
	自营	173,939.16	6.49%	15,464.48	16.36%
	租赁	47,994.23	1.79%	-2,892.43	-3.06%
租赁物业	联营	1,064,150.16	39.72%	34,382.56	36.38%
	自营	213,302.62	7.96%	6,379.86	6.75%
	租赁	47,993.78	1.79%	214.05	0.23%
其他		89,870.83	3.35%	-17,445.96	-18.46%
合计		2,678,884.07	100.00%	94,511.55	100.00%
2018年度					
物业权属类型	经营模式	营业收入	营业收入占比	净利润	净利润占比
自有物业	联营	1,029,946.70	38.56%	67,741.91	55.25%
	自营	171,314.43	6.41%	15,272.70	12.46%
	租赁	28,076.57	1.05%	-2,783.51	-2.27%
租赁物业	联营	1,093,947.34	40.95%	40,523.90	33.05%
	自营	191,446.66	7.17%	6,670.31	5.44%
	租赁	40,437.37	1.51%	894.31	0.73%
其他		115,946.98	4.34%	-5,699.56	-4.65%
合计		2,671,116.05	100.00%	122,620.06	100.00%

注1:由于王府井自2020年起采用新收入准则,联营模式下营业收入由“总额法”变更为“净额法”核算,故其2020年1-9月的营业收入总额不具有可比性。

注2:2020年1-9月“其他”类别中的净利润为-17,018.89万元,主要系当期其他非流动金融资产公允价值变动等因素影响所致。

由上表可知,2018年、2019年及2020年1-9月,王府井自有物业中通过联营模式产生的营业收入占比分别为38.56%、38.88%和14.85%,净利润占比分别为55.25%、61.80%和103.80%;王府井租赁物业中通过联营模式产生的营业收入占比分别为40.95%、39.72%和17.85%,净利润占比分别为33.05%、36.38%和58.49%。因此,王府井主要的盈利来源为联营模式产生的收入和盈利。

2018年、2019年及2020年1-9月,王府井自有物业中通过租赁模式产生的营业收入占比分别为1.05%、1.79%和2.19%,净利润占比分别为-2.27%、-3.06%和-25.96%,收入和净利润占比较小,且此种模式下商场并非单纯出租场地,而是企业根据市场定位统一进行筹划、招商、运营管理等,其获得的租金收入主要为商业零售有关的运营管理收益,广泛运用于商业零售行业的各业态中,是商业零售行业的通行做法,不构成房地产开发和运营。

2、首商股份

报告期内,首商股份不同门店物业权属下(自有物业和租赁物业)各经营模式的营业收入和净利润情况如下:

单位:万元

2020年1-9月					
物业权属类型	经营模式	营业收入	营业收入占比	净利润	净利润占比
自有物业	联营	13,507.81	6.20%	-2,178.46	18.26%
	自营	-	0.00%	-	0.00%
	租赁	7,373.47	3.38%	-244.33	2.05%
租赁物业	联营	58,040.70	26.63%	-8,488.52	71.14%
	自营	87,967.96	40.36%	-4,065.29	34.07%
	租赁	36,174.62	16.60%	3,537.15	-29.64%
其他		14,887.12	6.83%	-493.31	4.13%
合计		217,951.69	100.00%	-11,932.75	100.00%
2019年度					
物业权属类型	经营模式	营业收入	营业收入占比	净利润	净利润占比
自有物业	联营	110,934.66	11.16%	3,324.60	6.72%
	自营	-	0.00%	-	0.00%
	租赁	7,405.94	0.74%	221.95	0.45%
租赁物业	联营	591,162.84	59.45%	17,716.55	35.81%
	自营	171,558.17	17.25%	1,524.03	3.08%
	租赁	68,179.70	6.86%	25,332.07	51.20%
其他		45,160.92	4.54%	1,353.43	2.74%
合计		994,402.23	100.00%	49,472.62	100.00%
2018年度					
物业权属类型	经营模式	营业收入	营业收入占比	净利润	净利润占比
自有物业	联营	117,612.16	11.68%	3,493.62	7.38%
	自营	-	0.00%	-	0.00%
	租赁	6,037.63	0.60%	179.35	0.38%
租赁物业	联营	612,509.76	60.82%	18,194.36	38.41%
	自营	160,482.29	15.93%	125.49	0.26%
	租赁	67,490.46	6.70%	24,100.66	50.88%
其他		43,004.39	4.27%	1,277.43	2.70%
合计		1,007,136.70	100.00%	47,370.91	100.00%

注:由于首商股份自2020年起采用新收入准则,联营模式下营业收入由“总额法”变更为“净额法”核算,故其2020年1-9月的营业收入总额不具有可比性。

由上表可知,受新冠肺炎疫情等因素的影响,2020年1-9月首商股份亏损11,932.75万元。2018年和2019年,首商股份自有物业及租赁物业中通过联营模式产生的营业收入合计占比分别为72.50%、70.61%,净利润合计占比分别为45.79%、42.53%;首商股份租赁物业中通过租赁模式产生的营业收入占比分别为6.70%、6.86%,净利润占比分别为50.88%、51.20%。因此,首商股份主要的盈利来源为联营模式以及租赁物业下的租赁模式产生的收入和盈利。

2018年、2019年及2020年1-9月,首商股份自有物业中通过租赁模式产生的营业收入占比分别为0.60%、0.74%和3.38%,净利润占比分别为0.38%、0.45%和2.05%,收入和净利润占比较小,且此种模式下商场并非单纯出租场地,而是企业根据市场定位统一进行筹划、招商、运营管理等,其获得的租金收入主要为商业零售有关的运营管理收益,广泛运用于商业零售行业的各业态中,是商业零售行业的通行做法,不构成房地产开发和运营。

(四)吸收合并双方房地产开发业务情况

1、王府井

截至本回复公告出具日,王府井及其合并报表范围内的子公司中,共有6家公司营业执照上列示的经营范围包括“房地产开发”,其中北京王府井发展置业有限公司、贵阳国贸春天房地产开发有限公司具备房地产开发业务资质,具体情况如下:

公司名称	营业执照上列示的经营范围是否包括“房地产开发”	是否具备房地产开发业务资质
北京王府井发展置业有限公司	是	是
贵阳国贸春天房地产开发有限公司	是	是
北京春天房地产开发有限公司	是	否
山西能投王府井奥特莱斯有限公司	是	否
西安西恩温泉奥特莱斯文化旅游有限公司	是	否
新乡王府井商业管理有限责任公司	是	否

虽然上述6家公司的营业执照经营范围中列示了“房地产开发”,其中2家还持有房地产开发业务资质,但该等公司在报告期内均未实际从事房地产开发业务。

对于北京王府井发展置业有限公司,王府井将在中国证监会受理本次交易的申报材料前,对外转让王府井所持其全部股权,或者办理完成其营业执照经营范围中删除“房地产开发”的变更登记手续并注销其所持有的房地产开发业务资质;对于上述其他5家公司,王府井将在中国证监会受理本次交易的申报材料前,办理完成其营业执照经营范围中删除“房地产开发”的变更登记手续,注销贵阳国贸春天房地产开发有限公司所持有的房地产开发业务资质。

王府井的主营业务为商业零售,与房地产开发无关。除上述情况外,截至本回复公告出具日,王府井及其合并报表范围内的子公司均不具备房地产开发业务资质,经营范围均不包含“房地产开发”等相关业务,且均不存在待开发的住宅及商业用地。王府井自有物业下的租赁模式并非单纯出租场地,而是企业根据市场定位统一进行筹划、招商、运营管理等,其获得的租金收入主要为商业零售有关的运营管理收益,广泛运用于商业零售行业的各业态中,是商业零售行业的通行做法,不构成房地产开发和运营。

2、首商股份

首商股份的主营业务为商业零售,与房地产开发无关。截至本回复公告出具日,首商股份及其合并报表范围内的子公司均不具备房地产开发业务资质,经营范围均不包含“房地产开发”等相关业务,且均不存在待开发的住宅及商业用地。首商股份自有物业下的租赁模式并非单纯出租场地,而是企业根据市场定位统一进行筹划、招商、运营管理等,其获得的租金收入主要为商业零售有关的运营管理收益,广泛运用于商业零售行业的各业态中,是商业零售行业的通行做法,不构成房地产开发和运营。

二、结合实体零售行业发展现状及趋势,以及两家公司的市场定位、门店分布、商业品牌、供应商渠道和会员数量等核心资源,对比分析换股吸收合并前后情况,进一步说明本次换股吸收合并是否有利于提高上市公司质量,以及未来的整合协同措施

(一)实体零售行业发展现状及趋势

1、实体零售行业整体发展现状

近年来,国际政治和经济环境错综复杂,外部环境不确定因素增大,2020年新冠肺炎疫情的爆发及错综复杂的国际形势对中国经济的发展带来了挑战,但中国经济仍保持了稳健的发展态势。在我国日渐成熟的经济模式下,消费已成为经济稳定运行的压舱石。长期以来,零售行业持续发挥促进消费升级、推动经济高质量发展的重要作用,其业态结构近年来不断优化,融合发展日益加深。在消费升级的助推下,零售行业的新业态、新模式不断涌现,线上零售规模持续扩大,线上线下融合不断加强,零售行业呈现产业链数字化、渠道多元化等发展趋势。为了适应消费者需求的变化,零售行业企业不断创新经营模式,提升服务品质,回归零售本质,推动行业转型升级;与此同时,行业竞争也日趋激烈,经营专业度不断提升,优势企业将拥有更多发展机遇。

2、主要实体零售业态发展现状

(1)百货零售发展现状

目前,我国百货零售企业总体呈现“全国分散,地区集中”的特点。2010-2019年,我国限额以上百货零售法人企业由4,708家增长至5,908家,年复合增长率为2.55%。

国内尚未出现企业规模、销售额等方面占据绝对优势的全国性企业。同时,受经济总量和居民可支配收入的影响,国内不同区域社会消费品零售总额的规模差异仍较大。经济较发达地区,其社会消费品零售总额规模较大,百货零售行业也更为发达。按照行业惯例,百货零售企业的选址规律一般倾向于选取地处城市繁华区、交通要道、靠近居民居住区的位置,由此也形成了百货零售企业区域性集中的特点。

(2)购物中心发展现状

目前,购物中心数量持续增长,发展势头迅猛。根据智研咨询整理统计,近年来中国每年新建购物中心数量逐年增加,2018年中国每年新建购物中心数量为530家,较2017年增加了26家;2019年中国每年新建购物中心数量为982家,较2018年增加了452家,购物中心正呈现蓬勃发展势头。我国购物中心目前仍主要由商业零售企业运营,其通过购买物业、租赁物业或已有商场转型等方式开展业务,由房地产企业运营的购物中心项目相对较少。

同时,我国购物中心的市场集中度较低,不同城市竞争格局有较大差异。目前全国范围内尚未形成具有较高市场地位或垄断地位的购物中心,集中度较低。不同城市的购物中心竞争格局具有明显的差异性,其中一线城市的购物中心竞争最为激烈,市区购物中心、社区购物中心、城郊购物中心多层次发展,并涌现出一些优质购物中心。二、三线城市的购物中心竞争较为缓和,集中于市、区级商业中心,商圈半径一般辐射到本省市。

(3)奥特莱斯发展现状

目前,我国奥莱业态仍处于发展扩张的黄金窗口期。从经营情况来看,奥特莱斯坪效显著高于其他业态,其打造的大型综合体验式购物,符合中产阶级消费升级和家庭式消费需求,在线下百货消费疲软的背景下,奥莱业态有望迎势上行。

3、实体零售行业发展趋势

(1)行业整合加速

近年来零售行业兼并收购大幅增加,行业整合加速。一方面,互联网龙头大规模向线下渗透,大多通过参股或者控股拥有成熟销售渠道和明显区位优势的实体零售企业,实现线下扩张常态化,线上线下的融合开始从资本性融合向业务性融合迈入;另一方面,实体零售价值凸显,优质的线下零售品牌能够得到资本市场的充分认可。

(2)全面转型并积极推进线上线下全渠道零售融合

多年来,中国网络零售市场交易规模保持较快增长态势,但增速有所放缓,纯电商企业发展遇到瓶颈,积极布局线下业务。实物商品网上零售额由2015年的3.24万亿增长至2019年的8.52万亿,占社会消费品零售总额的比例由10.77%提升至20.89%,但同比增速由2015年的31.60%降低至2019年的19.50%,呈现出增速放缓的趋势。此外,线上引流等成本逐年上升,获新客成本急速上升,互联网进入流量红利末期。

面对双线融合的发展趋势,实体零售企业积极开展多渠道营销,推动线上线下全渠道零售融合。通过打通实体店、线上网站、移动端网站、移动端APP,实现产品体系的整合,为顾客在消费全过程提供更贴心的购物体验。实体零售与网络电商正逐步从独立、对抗走向融合、协作,深度融合是优势互补、实现共赢的发展方向。

(3)百货业态转型愈加明显,购物中心和奥莱业态加速发展

分零售业态来看,百货业态存量转型提升趋势愈加明显,经营者通过不断提高智能化、数字化水平赋予顾客更多体验,重塑供应链提供符合顾客需求的高性价比商品,个性化定制服务和精准营销应对消费者分级带来的变化,从而赋予业态新的生命力;另一方面,近年来购物中心及奥莱业态加速发展,正在成为零售市场的主力业态。

(二)本次交易前后吸收合并双方核心资源的对比分析,本次换股吸收合并有利于提高存续上市公司质量

本次交易前后吸收合并双方核心资源的对比分析如下:

核心资源	王府井	首商股份	本次交易后
市场定位	王府井的业务涵盖了百货、购物中心、奥特莱斯、超市、免税五大业态。根据消费趋势和不同地区的消费特点,王府井将各业态下的门店进行了定位细分:有“精品百货”、“流行百货”、“社区服务中心”,也有“城市奥莱”、“小镇奥莱”,同时还有“区域购物中心”、“商务购物中心”等;此外,王府井在免税业务方面正积极推进离岛免税、市内免税、口岸免税、岛内免税等项目的落地。	首商股份的业务涵盖了百货、购物中心、奥特莱斯和专业店四大主力业态,目前主要业绩驱动是奥特莱斯和购物中心业态。首商股份正积极拓展与供应商深度联合,开展跨界合作,充分利用线上平台提供有竞争力的商品与服务,增强与会员顾客的线上互动,努力打造生活方式服务业平台。	存续公司将持续聚焦零售主业,在商业零售各业态中实现资源互补和渠道共享,实现联动增效,并积极推进线上线下全渠道零售融合,将存续公司打造成为具有国际水准、国内一流的现代商业零售企业集团。
门店分布	截至2020年末,王府井在全国七大经济区域32个城市共运营56家门店(不含超市),其中包括31家百货门店、17家购物中心和7家大型奥特莱斯门店。王府井在北京地区拥有4家百货门店,1家奥特莱斯门店,1家购物中心门店,其门店大多分布在京外地区。	首商股份门店分布以北京市内为主,截至2020年末,首商股份15家主营门店(不含专业店)中有11家位于北京;同时,近来年首商股份积极开拓其他区域市场,布局天津、成都、兰州、乌鲁木齐等大中城市。	存续公司门店数量增加,区域分布更加广泛,存续公司在北京乃至全国的市场份额和影响力将得到进一步提升。
商业品牌	王府井起源于有“新中国第一店”之称的北京市百货大楼,已成为全国规模最大、业态最全的大型商业零售集团之一。王府井拥有“王府井百货”、“王府井购物中心”、“王府井奥莱”、“赛特奥莱”、“王府井首航”、“王府井首选”、“王府井免税”、“Lux?mporium”等多个知名品牌和商标。	首商股份是北京乃至全国具有较强区域优势和区位影响力的大型商业企业集团,拥有“燕莎商城”、“燕莎奥莱”、“西单商场”、“友谊服饰”、“新燕莎商业”、“友谊商店”、“达赛公司”等商业品牌。	吸收合并双方均是北京市国有企业,均拥有享誉全国的著名商业零售品牌。本次换股吸收合并能实现强强联合,提升存续公司在商业零售行业的品牌竞争力。
供应商渠道	王府井与超过5,000家国内外知名零售品牌商、功能服务合作商形成了长期稳定、互利共赢的合作关系,覆盖近个百点大类,其中国际知名品牌、国内连锁品牌超过500个。	首商股份拥有稳定的供应商资源优势,与国际、国内众多知名品牌都有长期合作,首商股份拥有上千家优质供应商资源,可以满足消费者全方位、全客层的购物需求,并提供良好的购物体验。	存续公司能够有效整合吸收合并双方共同的优质供应商资源,提高与供应商的议价能力,并通过供应商的统一管理实现成本协同,提高供应商渠道整合能力,有效提升存续公司的经营效率和市场影响力。
会员数量	王府井构建了全渠道顾客运营体系,截至2020年末,王府井拥有超过1,337万的会员。	首商股份努力提升会员多维体验和市场价值,截至2020年末,首商股份拥有超过284万的会员。	存续公司能够有效整合吸收合并双方的会员顾客资源和营销资源,会员数量将显著提升,有助于扩大存续公司在北京地区乃至全国的市场份额和影响力。

根据上表分析,本次交易完成后,存续公司将持续聚焦零售主业,明确自身市场定位;同时,通过吸收合并双方在门店分布、商业品牌、供应商渠道和会员数量等方面已有资源的整合,存续公司的商业品牌竞争力、经营效率和市场影响力将得到有效提升。本次交易有助于扩大存续公司在全国地区的商业布局,扩大在北京地区乃至全国的市场份额,有利于发挥协同效应,提高经营规模,实现优势互补,促进各项业务的协同发展,提升企业持续盈利能力和整体价值,巩固行业地位,打造具有国际水准、国内一流的现代商业零售企业集团,有利于提高存续上市公司质量。

(三)未来的整合协同措施

本次换股吸收合并完成后,存续公司将在业务、资产、财务及日常管理体系、人员及机构等方面采取有效的整合协同措施,具体如下:

1、业务整合

本次换股吸收合并完成后,存续公司的零售业态将得到进一步完善,存续公司将继续充分发挥合并双方品牌优势,整合营销资源、顾客资源和供应商渠道,提高招商能力,整合双方业务信息系统,进一步加强数字化平台建设,进行线上资源共享。吸收合并双方的各项业务之间将互补、协同发展,从而增强存续公司的盈利能力和行业竞争力。

2、资产整合

本次换股吸收合并完成后,存续公司将进一步优化配置资产,并充分利用吸收合并双方现有平台优势和资金优势支持各项业务的发展,提高吸收合并双方各项资产的使用效率,扩大存续公司业务规模,提高经营业绩。

3、财务及日常管理体系整合

本次换股吸收合并完成后,存续公司将根据相关法律法规的规定及经营的需要,进一步加强财务方面的内控建设和管理,进一步完善公司治理和内部控制制度,统一会计政策、财务管理制度和会计核算体系,提高存续公司整体的财务合规性和资金运用效率。同时,存续公司将通过管理体系整合来提高整体的管理效率,实现内部资源的统一管理和优化配置,增强管理控制的协调性,降低成本费用,实现降本增效。

4、人员及机构整合

本次换股吸收合并完成后,存续公司将进行人员与机构的整合,存续公司将根据业务运营和管理需要,集合双方人才优势,建立科学合理的管控体系和分工协作的业务架构。在实现经营管理团队整合后,通过相互吸收、借鉴经营管理经验,存续公司将有效提升经营管理能力,降低内部管理成本,实现管理协同;并通过进一步优化激励机制,充分发挥管理团队和员工的积极性,确保存续公司长远战略目标的实现。

三、补充披露情况

上述相关内容已在预案(修订稿)“第二章吸并方基本情况”之“五、吸并方主营业务发展情况”、“第三章被吸并方基本情况”之“五、被吸并方主营业务发展情况”之“(二)盈利模式”、“重大事项提示”之“七、本次交易对存续公司的影响”之“(一)本次交易对存续公司主营业务的影响”、“第一章本次交易概览”之“四、本次交易对存续公司的影响”之“(一)本次交易对存续公司主营业务的影响”和“第六章本次交易对合并后存续公司的影响”之“一、本次交易对合并后存续公司主营业务的影响”中补充披露。

四、核查意见

经核查,王府井独立财务顾问中信建投证券认为:王府井主要的盈利来源为联营模式产生的收入和盈利,首商股份主要的盈利来源为联营模式以及租赁物业下的租赁模式产生的收入和盈利;本次换股吸收合并完成后,存续公司将在业务、资产、财务及日常管理体系、人员及机构等方面采取有效的整合协同措施;本次交易有利于整合吸收合并双方的核心资源,发挥协同效应,提升企业持续盈利能力和整体价值,有利于提高存续上市公司质量。

问题2、预案披露,本次换股吸收合并中,王府井换股价格为换股吸收合并定价基准日前20个交易日的股票交易均价,首商股份换股价格在定价基准日前20个交易日股票交易均价的基础上溢价20%。首旅集团为王府井和首商股份的异议股东提供现金选择权。同时,首商股份异议股东现金选择权的价格无溢价率安排,低于换股价格。请公司补充披露:(1)结合市场可比交易案例,说明首商股份以定价基准日前20个交易日交易均价确定换股价基础的合理性,以及20%溢价的主要考虑;(2)结合首旅集团的资金状况、融资能力等因素,说明其支付能力是否存在不确定性;(3)说明首商股份现金选择权价格低于换股价格的原因及合理性;(4)相关定价安排是否充分保护中小股东权益。请财务顾问发表意见。

回复:

一、结合市场可比交易案例,说明首商股份以定价基准日前20个交易日交易均价确定换股价基础的合理性,以及20%溢价的主要考虑

(一)以换股吸收合并的定价基准日前20个交易日交易均价确定换股价基础的合理性分析

1、以换股吸收合并的定价基准日前20个交易日交易均价作为定价基础符合《重组管理办法》的规定

根据《重组管理办法》的规定,“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”,换股吸收合并涉及上市公司的,上市公司的股份定价及发行按照前述规定执行。

本次换股吸收合并的定价基准日为2021年1月30日(吸收合并双方首次董事会决议公告日),王府井换股价格为换股吸收合并的定价基准日前20个交易日的股票交易均价,即33.54元/股。首商股份换股价格以换股吸收合并的定价基准日前20个交易日的股票交易均价8.51元/股为基础,并在此基础上给予20%的溢价率确定,即10.21元/股。上述定价方法符合《重组管理办法》的有关要求。

2、以换股吸收合并的定价基准日前20个交易日交易均价作为定价基础能反映吸收合并双方最新的股价情况

王府井和首商股份股票自2021年1月18日起因筹划重大资产重组停牌,王府井停牌前1个交易日的收盘价为31.95元/股,首商股份停牌前1个交易日的收盘价为8.35元/股,王府井和首商股份可供选择的市场参考价格与其停牌前1个交易日收盘价的对比情况如下表所示:

项目	王府井	首商股份	王府井市场参考价格与停牌前收盘价的差异率	首商股份市场参考价格与停牌前收盘价的差异率
换股吸收合并的定价基准日前20个交易日的股票交易均价(元/股)	33.54	8.51	4.98%	1.92%
换股吸收合并的定价基准日前60个交易日的股票交易均价(元/股)	35.38	10.09	10.74%	20.84%
换股吸收合并的定价基准日前120个交易日的股票交易均价(元/股)	46.56	10.37	45.73%	24.19%

由上表可知,在可供选择的市场参考价格中,吸收合并双方在换股吸收合并的定价基准日前20个交易日的股票交易均价与其停牌前1个交易日收盘价的差异率最小,最能反映换股吸收合并的定价基准日前股价的最新情况,因此能够较好地体现并维护吸收合并双方股东的利益。

3、以换股吸收合并的定价基准日前20个交易日交易均价作为定价基础符合市场惯例

2014年以来,A股上市公司换股吸收合并A股上市公司交易案例的定价基础如下表所示:

交易类型	交易名称	换股吸收合并双方的定价基础
A吸并A	城发环境吸并启迪环境	定价基准日前20个交易日的股票交易均价
A吸并A	大连港吸并营口港	定价基准日前20个交易日的股票交易均价
A吸并A	美的集团吸并小天鹅A	定价基准日前20个交易日的股票交易均价
A吸并A	宝钢股份吸并武钢股份	定价基准日前20个交易日的股票交易均价
A吸并A	长城电脑吸并长城信息	定价基准日前120个交易日的股票交易均价
A吸并A	中国南车吸并中国北车	定价基准日前20个交易日的股票交易均价
A吸并A	百视通吸并东方明珠	定价基准日前20个交易日的股票交易均价

注:因为《上市公司重大资产重组管理办法(2014年修订)》中将市场参考价格由首次董事会决议公告日前20个交易日调整为首次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,故上述可比案例为2014年及之后的A股上市公司换股吸收合并A股上市公司的交易。

由上表可知,2014年以来A股上市公司换股吸收合并A股上市公司的交易案例多以定价基准日前20个交易日的股票交易均价作为换股价格的定价基础,本次交易的定价基础与大多数可比案例一致,符合市场惯例。

综上所述,本次交易以换股吸收合并的定价基准日前20个交易日的股票交易均价作为定价基础,符合相关法律法规和规范性文件的要求,反映了王府井和首商股份在换股吸收合并的定价基准日前股价的最新情况,且符合市场可比案例的操作惯例,具有合理性。

(二)在首商股份换股吸收合并的定价基准日前20个交易日的股票交易均价基础上给予20%溢价的主要考虑

本次交易中,首商股份的换股价格较换股吸收合并的定价基准日前20个交易日的股票交易均价溢价20%,系充分参照同行业可比公司的估值水平、可比交易的换股溢价率水平,并综合考虑本次交易情况及各方股东利益而设定。

1、首商股份换股价格的设定符合同行业可比公司的估值水平

首商股份属于申银万国行业划分标准的“百货”行业上市公司,其同行业可比公司的市盈率、市净率、企业价值比率等估值水平情况如下表所示:

证券代码	证券简称	2019年度市盈率(倍)	2019年度市净率(倍)	2019年度企业价值比率(倍)
000417.SZ	合肥百货	24.28	0.98	4.16
000501.SZ	鄂武商A	6.73	0.87	5.06
000715.SZ	中兴商业	12.08	1.26	5.26
002187.SZ	广百股份	23.52	0.96	3.48
002277.SZ	友阿股份	14.54	0.68	11.23
002419.SZ	天虹股份	10.80	1.34	3.10
002561.SZ	徐家汇	13.82	1.28	5.89
600693.SH	东百集团	11.46	1.54	9.00
600814.SH	杭州解百	16.52	1.52	3.40
600828.SH	茂业商业	4.96	0.93	4.38
600857.SH	宁波中百	45.00	2.81	27.05
600865.SH	百大集团	13.95	1.52	8.56
601010.SH	文峰股份	16.00	1.12	6.96
601086.SH	国芳集团	23.06	1.44	8.33
603101.SH	汇嘉时代	48.40	1.11	9.33
603123.SH	翠微股份	19.26	1.06	10.12
最大值		48.40	2.81	27.05
第三四分位数		23.17	1.46	9.08
平均值		19.02	1.27	7.83
中位数		15.27	1.19	6.43
第一四分位数		11.93	0.97	4.33
最小值		4.96	0.68	3.10
首商股份(以本次换股价格为基础进行测算)		16.90	1.57	6.02

注1:以上可比公司已剔除申银万国“百货”行业分类下2019年度市盈率为负或存在明显异常(超过100倍)的企业,且未包括王府井和首商股份。

注2:2019年度市盈率=2021年1月15日收盘价/2019年度归属于母公司股东的每股收益;对于首商股份,则以本次换股价格代替2021年1月15日收盘价进行测算。

注3:2019年度市净率=2021年1月15日收盘价/2019年度归属于母公司股东的每股净资产;对于首商股份,则以本次换股价格代替2021年1月15日收盘价进行测算。

注4:2019年度企业价值比率=(2021年1月15日收盘价*截至2021年1月15日上市公司的总股本+2019年末有息负债+2019年末优先股+2019年末少数股东权益-2019年末货币资金)/(2019年度利润总额+2019年度计入财务费用的利息支出+2019年度折旧摊销);对于首商股份,则以本次换股价格代替2021年1月15日收盘价进行测算。

数据来源:上市公司年度报告。

本次换股吸收合并中,首商股份的换股价格为10.21元/股,以此为基础测算,对应首商股份2019年市盈率为16.90倍,2019年市净率为1.57倍,2019年企业价值比率为6.02倍,均处于同行业可比公司估值区间内,且与同行业平均值和中位数相比不存在重大差异。

2、首商股份换股价格的设定已充分参照市场可比交易的换股溢价率水平

在A股上市公司作为被吸并方的吸收合并可比交易中,被吸并方换股价格较定价基准日前20个交易日股票交易均价的溢价率区间为-33.56%至68.71%,具体情况如下表所示:

交易类型	交易名称	被吸并方定价基准日前20个交易日股票交易均价(元/股)	被吸并方换股价格(元/股)	被吸并方换股溢价率
A吸并A	城发环境吸并启迪环境	6.90	7.59	10.00%
A吸并A	大连港吸并营口港	2.16	2.59	20.00%
A吸并A	美的集团吸并小天鹅A	46.28	50.91	10.00%
A吸并A	宝钢股份吸并武钢股份	2.86	2.58	-10.00%
A吸并A	长城电脑吸并长城信息	36.26	24.09	-33.56%
A吸并A	中国南车吸并中国北车	5.92	6.19	4.56%
A吸并A	百视通吸并东方明珠	10.63	10.63	0.00%
A吸并A	中国医药吸并天方药业	6.39	6.39	0.00%
A吸并A	广州药业吸并白云山	11.55	11.55	0.00%
A吸并A	济南钢铁吸并莱钢股份	7.18	8.35	16.27%
A吸并A	友谊股份吸并百联股份