（上接A11版）

法》关于资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍的规定。请财务顾问、律师发表意见。

回复：

一、关于济宁购物广场所有的土地权属情况的说明

济宁购物广场有限公司（下称“济宁购物广场”）所有的5宗土地系济宁购物广场重组山东济宁华联商厦股份有限公司（下称“济宁华联”）时受让之资产，但其中4宗土地因使用性质为“划拨”，导致不能由原使用权人济宁华联变更登记至济宁购物广场，1宗土地因开发商原因未将土地使用权证分割登记至济宁购物广场名下。鉴于以上历史遗留问题，上述5宗土地暂不能过户至济宁购物广场，本次重组完成后，上述5宗土地仍不能过户至济宁购物广场，资产过户存在法律障碍。

就该5处使用权存在瑕疵之资产，济宁购物广场与济宁华联已就其转让签订《整体资产、债权债务转让框架协议》，济宁购物广场已经依法支付对价，并山东华联已经交付并由济宁购物广场一直使用。该5宗土地所对应建造之房屋均为向外租赁房产，并非济宁购物广场主要的自营零售业务经营场所；且该5宗土地面积占本次重大资产重组标的资产全部自有物业面积总和比例为0.54%，亦不属于济宁购物广场经营使用的主要资产。同时，该5宗土地所对应的房屋所有权，均已过户登记至济宁购物广场名下。根据房地一体之基本原则及《物权法》第一百四十七条“建筑物、构筑物及其附属设施转让、互换、出资或者赠与的，该建筑物、构筑物及其附属设施占用范围内的建设用地使用权一并处分”的规定，济宁购物广场使用上述5宗土地不存在实质性障碍。

交易对方银座商城已就因上述股权类资产对应公司的自有物业瑕疵作出承诺，承诺因上述瑕疵导致本次交易完成后银座股份就该房屋范围内的零售业务持续经营遭受任何损失的，因上述权利限制本公司导致本次交易完成后的银座股份遭受任何损失的，本公司将在上述损失确定后三十日内现金、等额补偿银座股份因此受到的全部损失，银座商城控股股东商业集团承诺就上述补偿承担连带责任。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重组标的公司之济宁购物广场所涉5宗实际使用但不能办理过户登记的土地使用权，并非济宁购物广场主要自营零售业务经营场所，且相关资产面积占本次重组标的资产经营面积比例很小，因此不属于济宁购物广场经营使用的主要资产，上述瑕疵不影响济宁购物广场持续、稳定经营，对济宁购物广场股权转让至上市公司不构成重大法律障碍，不存在本次交易完成后对银座股份的业务经营和财务状况构成重大不利影响的情形，符合《重组办法》第十一条的规定。

经核查，律师认为：本次重组标的公司之济宁购物广场所涉5宗实际使用但不能办理过户登记的土地使用权，并非济宁购物广场主要自营零售业务经营场所，且相关资产面积占本次重组标的资产经营面积比例很小，因此不属于济宁购物广场经营使用的主要资产，上述瑕疵不影响济宁购物广场持续、稳定经营，对济宁购物广场股权转让至上市公司不构成重大法律障碍，不存在本次交易完成后对银座股份的业务经营和财务状况构成重大不利影响的情形，符合《重组办法》第十一条的规定。

三、关于补充披露的说明

根据上述情况，本公司已在重组预案“第四章标的资产基本情况”之“一、（三）”进行了补充披露。

问题五：关于标的资产经营资质。预案显示，标的资产不同分公司拥有不同的经营资质证书，但未明确相关资质证书是否已覆盖其全部需取得经营资质的业务。请公司结合拟注入标的资产的业务范围，补充披露其是否已取得卫生许可证、出版物经营许可证、食品流通许可证等所有必备证照。请财务顾问发表意见。

回复：

一、关于标的资产所拥有的经营资质的提示说明

截至本预案出具日，除部分门店的部分经营资质尚待续期之外，标的资产相关经营资质均已覆盖其全部需取得的经营资质业务。就标的资产尚待续期的经营资质，均为正常到期续期，目前正在办理续期的过程之中，续期并不存在法律障碍。

二、核查意见

经核查后，独立财务顾问认为：本次交易标的资产及其子、分公司除部分门店的部分经营资质尚待续期之外，已取得其生产经营活动所需的经营资质及许可，其生产经营活动符合我国法律法规的规定；对于部分尚在续期过程中的经营资质，目前正在办理续期的过程之中，续期并不存在法律障碍。

三、关于补充披露的说明

根据上述情况，本公司已在重组预案“第四章标的资产基本情况”之“一、（二）”进行了补充披露。

问题六：关于同行业上市公司估值比较分析。地域、经营业态和业务比重等因素对零售企业的经营业绩和估值影响较大，请选择与标的公司经营状况相似的上市公司作为对照标准，进行同行业对比，分析预估作价的合理性。

回复：

一、同行业上市公司估值比较分析

标的资产属于证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），标的资产主营业务属于批发和零售贸易（F）下的零售业（F52）。标的资产为地域性（山东及周边省份）的大型综合零售企业，主要经营业态包括百货、超市和购物中心，收入方式包括经销、代销和租赁。我们选取了与标的资产业务类型较为相似的同行业可比公司进行比较，选取标准主要为地域性的，经营业态和营业方式多样化的综合零售企业。以本次审计评估基准日2014年12月31日及定价基准日2015年10月22日的收盘价分别计算，可比公司的市盈率情况具体如下：

证券代码	证券名称	审计评估基准日市盈率（PE）	定价基准日市盈率（PE）
000417.SZ	合肥百货	17.66	20.69
000501.SZ	鄂武商A	12.16	15.22
000560.SZ	昆百大A	40.59	153.97
000679.SZ	大连友谊	46.78	103.72
000987.SZ	广州友谊	27.67	28.00
002187.SZ	广百股份	18.05	20.51
002251.SZ	步步高	24.23	42.57
002419.SZ	天虹商场	20.36	17.54
002556.SZ	辉隆股份	43.57	56.05
002561.SZ	徐家汇	19.50	23.32
600280.SH	中央商场	20.29	36.91
600327.SH	大东方	25.12	30.54
600655.SH	豫园商城	16.94	25.24
600682.SH	南京新百	14.14	76.71
600693.SH	东百集团	21.03	25.58
600729.SH	重庆百货	20.66	26.78
600738.SH	兰州民百	25.20	28.79
600814.SH	杭州解百	28.31	29.41
600824.SH	益民集团	32.98	51.24
600827.SH	百联股份	29.45	32.49
600828.SH	成商集团	20.42	22.56
600857.SH	宁波中百	76.06	88.47
600859.SH	王府井	16.14	17.05
600861.SH	北京城乡	30.69	39.61
600865.SH	百大集团	18.57	37.60
	行业均值	26.58	42.02
	标的资产	14.81	14.81

数据来源：万得wind

注：①上表计算市盈率、市净率时，股票交易价格以本次评估基准日/定价基准日的收盘价为准；对应财务数据为2014年度数据。②标的公司市盈率=收购价/2014年度净利润。

由上表可见，本次交易中标的资产估值对应的市盈率低于其同行业上市公司的市盈率均值，标的资产的定价是公允的，具有合理性。

二、关于补充披露的说明

根据上述情况，本公司已在重组预案“第四章标的资产基本情况”之“二、（四）”进行了补充披露。

问题七：关于标的资产行业经营信息。请公司对照本所《上市公司行业信息披露指引第五号——零售》第二条至第九条、第十一条的规定，补充披露标的资产的相关信息，并对其两年又一期的财务数据并进行必要的分析。

回复：

一、标的资产所处行业基本情况、市场竞争状况及标的资产的市场竞争优势

上市公司本次拟收购的标的资产包括银座商城总部直接持有的商业零售资产，山东世界贸易中心的房产、土地，以及济南银座、北园银座等18家银座商城控股子公司股权。本次拟收购标的资产主营业务为百货、超市和购物中心，以及与之相应的物流配送等资产。

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），标的资产主营业务属于批发和零售贸易（F）下的零售业（F52）。根据国家统计局在其网站上公布的《行业分类标准》，标的资产主营业务属于归批发和零售业（H）/零售业（65）/综合零售（651）下的百货零售（6511）。

（一）行业背景与发展状况

标的资产从事的百货零售业是在一个建筑物内，经营若干大类商品，实行统一管理，分区销售，满足顾客对时尚商品多样化选择需求的零售业态。广义的现代百货业可划分为传统百货、超市、购物中心及厂家直销中心（奥特莱斯Outlets）等子业态。随着中国经济的持续高速增长，城市化进度不断提升，消费在中国经济增长中占有重要地位，中国百货零售行业因此得到了快速发展。据商务部监测数据显示，2014年全年最终消费对GDP增长的贡献率达到51.2%，比上年提高3个百分点，消费仍然是拉动经济增长的主引擎。

1、我国百货零售业发展概况及特点

在过去的20余年，我国百货零售业实现了快速发展，1998-2014年限额以上零售企业商品零售总额复合增长率达22.20%，其中限额以上综合零售企业主营业务收入复合增长率达17.5%。与此同时，2002-2013年，我国百货门店数从1,551家增长到4,514家，年复合增长率为10.19%，充分显示出了百货零售行业的繁荣发展历程。

数据来源：万得资讯

目前，我国百货零售业的发展主要呈现以下特点：

（1）区域性差异较大

目前，全国各地的百货零售企业发展水平呈巨大差异，南部和东部地区的发展水平要远高于中、西部地区，这主要是由于我国市场广阔，不同地域发展水平、消费习惯都有不同。随着西部大开发、一带一路等战略的贯彻实施，中西部地区有望成为未来百货零售行业发展的又一战场。

（2）行业集中度偏低

国内百货零售行业向现代化经营模式转变的时间尚短，在全国范围内尚未形成具有较高市场地位的垄断性百货零售企业，行业整体市场集中度仍然处于较低的水平。以中国连锁零售协会发布的百货连锁企业百强榜单销售额排名前5名和前10名的企业2013年和2014年销售收入合计分别除以当年社会消费品零售总额-商品零售计算得到国内百货零售行业CR5 和CR10：2013年，国内百货零售行业CR5 为2.51%，CR10 为3.95%，2014 年CR5为2.51%，CR10 为3.78%。

国内百货零售行业的低市场集中度主要有三个方面的原因：一是，国内零售市场中多种业态同时存在，包括社区店，便利店，个体经营者等在零售市场中亦占有重要份额，百货和超市等类型的业态只是零售市场中的一部分，因此百货零售行业排名前列的企业销售收入在零售总额中的占比不高；二是，百货零售行业市场极度分散，单一百货店的市场覆盖范围有限，加之行业整体进入门槛不高，各区域市场均形成了自己的百货企业和百货品牌；三是，国内百货零售行业企业部分仍发轫于计划经济体制下的传统百货，普遍资本实力有限，仍不能大规模的实现行业整合。

（3）移动电子商务高速发展

根据商务部数据统计，2014年我国零售企业销售额增速有所回落。2014年1-12月全国5000家重点零售企业销售额增长6.3%，较上年回落2.6个百分点。百货、大型超市等传统零售业态增长趋缓，同时受房租物业成本增加的影响，部分企业大幅削减优化门店，拓展生鲜销售，以提高运营效率，有的企业积极寻求与电商平台合作，深化零售企业转型探索。

据中国电子商务研究中心《2014年上半年中国网络零售市场数据监测报告》显示，2014年上半年，中国移动电子商务市场交易规模达到2,542亿元，同比增长378%，同期中国网络零售市场交易规模为10,856亿元，同比增长43.9%。移动电子商务继续呈高速爆炸式增长势头，其市场交易额已占网络交易总额的四分之一左右。

（4）并购整合成为行业新主题

面对如电子商务等新形态的冲击，同时受中国经济增速放缓、三公消费控制、房地产市场低迷等负面因素的影响，近年来两年，传统百货零售行业消费市场整体偏弱、渠道竞争加剧、消费热点缺乏所导致的重点大型零售企业零售额增长压力较大，传统百货零售行业面临发展转型。并购整合有利于促进使行业集中度提升，实现百货零售百货企业的规模化效应，提升自身的资源整合能力以及，并增溢价加对上游供应商的溢价能力，焕发新的活力，成为近两年中国部分百货零售企业的首选。2013年，王府井百货收购中国春天百货39.53%的股权，；翠微股份斥资收购北京当代商城和北京甘家口大厦100%股权，；华润创业与英国零售集团Tesco成立合资公司；2014年，物美、大中联手建立重庆电店中店，；华润创业收购TESCO乐购，；茂业收购银座股份10%股权，；步步高全资收购南城百货等等，众多的并购整合案例我国百货零售业迎来并购整合高峰浪潮。2013年，中国传统购物中心零售业并购交易共计36起，同比增长超过44%，已完成的并购重组项目交易价值达70.4亿元。

2、我国百货零售行业发展趋势

（1）移动电商将继续高速增长，对商业模式创新带来新的机遇和挑战。

智能移动终端使用成本急速下降，移动端支付的安全性逐步提高，以及移动3G、4G、WIFI的加快应用等方面因素都将支撑我国移动商务继续高速增长。移动电商由于具有一般电子商务不具有或者较弱的定位、扫描、拍摄、传感、语音识别等功能，可以实现随时、随地、随身的交互，将为商业模式创新和流通效率提升带来新的机遇。同时，移动端相对PC可以更方便地结合地理位置、突破时间限制进行网上购物，可以更全面及时地记录和分析消费者的购物足迹和偏好，将对既成的电商模式形成挑战，影响改变正在探索形成的商业模式创新轨迹。

（2）线上线下融合进一步深化，全渠道竞争更加激烈。

国内一些大型电子商务互联网公司将涉农电商、大数据业务和跨境电商服务作为未来集团三大发展方向，未来3-5年内将投资建设线下实体，将供应链深入下沉农村市场；一些企业借助门店资源开设网络体验馆，为本地区消费者提供咨询、订货、收款、售后等一站式服务；一些在创新营销、移动端营销、大数据精准推荐和个性化定制层面不断探索深入，提出开放平台商家入驻首年免佣金政策等等，均显示移动互联网将线上和线下的距离无限缩短，线上线下融合将继续深化，全渠道竞争将更加激烈。

（3）实体店网点布局及配套设施加快调整

为削减实体店经营成本，适应O2O融合深化的趋势，下一步实体店的网点布局将加速调整，关掉部分经营惨淡的门店，调整部分门店改作服务于网上业务的仓库中心，部分网点布局也将结合网上销售特点和物流配送中心布局情况进行优化，更加贴近生活小区，更好地与网络购物相结合，完善网订店取等方面功能，以赢得客流和商流量。

（4）行业集中度将不断提升

随着我国百货零售行业并购大潮的拉开，行业也会面临进一步洗牌。一些小没有规模优势慢无法生存。而区域性领先企业在当地市场充分发展后将面临跨区域发展的问题，而通过兼并收购能够在短时间内实现跨区域发展。大型百货零售企业亦将通过行业并购整合，获得规模经济优势。

未来几年，我国零售行业的产业集中度将进一步提升，并购重组、大型企业间的联合将成为零售企业加快规模扩张和跨地区发展的重要方式。

（5）科学管理、信息技术的运用将成为企业的核心竞争力

百货零售行业企业包括采购、销售、存货管理、物流管理等各个环节，以信息处理技术为核心的商业自动化管理模式，能够提升百货零售各个环节的处理效率，进而提高商品流通效率，降低经营成本，提高企业管理能力。因此百货零售行业企业广泛使用信息处理技术，包括企业ERP系统、OA系统、电子数据处理系统、客户管理维护系统等等。

同时，大数据分析技术的发展也对企业信息技术提出了更高的要求。通过对门店积累的客户数据的处理和分析，企业可以知道客户为何来到店面以及客户如何去购物，从而可以制定出适合目标客户的购物策略、商品和服务策略等；通过对历史数据的分析，企业可以制定出更契合消费者需求的定价、降价促销方案等活动，改进商品可见性和购物体验，并有效地管理物流和分销业务。

（二）行业竞争格局及标的资产核心竞争力

1、行业竞争格局

（1）标的资产主要业务区域

上市公司本次拟收购的标的资产包括银座商城总部直接持有的商业零售资产，山东世界贸易中心的房产、土地，以及济南银座、北园银座等18家银座商城控股子公司股权，主要包括了山东省内上市公司范围之外的银座品牌38家门店，涵盖百货商场、购物中心、超市等多种业态，覆盖济南、济宁、枣庄、日照、临沂、聊城、潍坊、菏泽等地市。

标的资产的经营地域主要集中于山东省内，因此公司面临的主要竞争对手是山东省内各类零售企业。山东省是我国沿海的人口与经济大省，多年来国民生产总值和社会消费品零售总额居于全国第三位（仅次于广东省、江苏省），消费市场潜力巨大。2014年山东省实现社会消费品零售总额24,492.04亿元，居于全国前列，且连续多年保持高速增长。

与此同时，山东省常住人口消费水平也在不断提高。2013年山东省城镇居民人均可支配收入达28,264.00元，同比增长9.74%，显著高于全国平均水平。与山东经济大省地位及较高的消费水平相比，其百货零售行业的总体发展水平相对较低，大型综合超市等新型业态除青岛、济南等地外尚未能充分发展，大型连锁企业也比较少，因此山东省百货零售行业仍存在较大的市场潜力。

（2）行业排名

目前标的资产在山东省内的主要竞争对手包括华联集团等全国性的大型零售企业，还包括如利群集团、振华百货集团和潍坊百货集团等区域性的百货零售企业。市区域性百货企业在山东省内以其优越的商业地段、区域集中建店的规模、方便的物流配送环境、相对较低经营成本、较高的消费者忠诚度以及强势的供应商支持等优势，具有稳固的区域竞争力甚至区域垄断性地位，普遍经营业绩好于全国性经营的百货企业。

根据山东省商会、山东省零售业协会共同推出的山东省零售企业50强企业名单，区域性经营的百货零售企业在榜单中占据绝对优势，其中银座商城以营业收入370亿元位居榜单首位。

名次	企业名称	区域性/全国性	2014年营业收入（亿）
1	银座商城股份有限公司	区域性	370.00
2	利群集团股份有限公司	区域性	230.79
3	烟台市振华百货集团股份有限公司	区域性	230.61
4	山东家家悦投资控股股份有限公司	区域性	209.45
5	山东潍坊百货集团股份有限公司	区域性	163.89
6	淄博商厦股份有限公司	区域性	160.06
7	山东新星集团有限公司	区域性	81.70
8	济南华联商厦集团股份有限公司	全国性	79.80
9	山东全福元商业集团有限责任公司	区域性	65.14
10	山东苏宁云商商贸有限公司	全国性	42.11

根据未经审计模拟合并财务报告，标的资产2014年销售收入为100.10亿元，除去银座商城，在山东省零售企业榜单中排名第6位。

（3）品牌影响力

标的资产为银座商城下属企业，所经营的门店均使用“银座”品牌。经过多年发展，“银座”品牌在济南市乃至山东省依靠良好的市场形象和经营理念，得到了广大消费者的认同，在业内已拥有较高的知名度，特别是在济南、济宁、泰安等市县具有强势地位。作为山东省零售行业的知名企业，银座商城以其商品特色、营销特色、服务特色等在全国范围内均具有一定的知名度。2002年6月，“银座”被中国商业名牌管理委员会全体会议评为89家国家首批中国商业名牌企业之一。根据2014年中国连锁百强榜单，银座母公司山东省商业集团排名第六，仅次于国美电器、苏宁云商、华润万家（苏果）、康城投资（大润发）和沃尔玛（中国）。

（4）主要竞争对手

利群集团：利群集团前身为“德源泰百货店”，始建于1933年，1956年由“德源泰百货”、“永信绸布”、“大光明眼镜”、“福兴祥文具”和“福兴昌玻璃”五家店铺公私合营为国营利群百货商店；1988年，利群百货商店改制成为青岛利群百货股份有限公司，成为山东省商业首家股份制试点企业。1992年开始筹建利群商厦。利群集团在青岛各市区以及烟台、潍坊、威海、日照、淄博、东营等地开有门店，目前，利群集团大型商场门店数超过30家。

振华百货：烟台市振华百货集团股份有限公司是1994年经山东省政府批准成立的股份制企业，系全国大型百货零售企业贸易联合会成员单位、山东省重点企业集团，现拥有28家百货连锁企业、36家超市连锁门店、19家家电连锁门店、1家三星级大酒店和3家房地产公司，目前主要开店地区包括烟台、龙口和聊城。

家家悦：山东家家悦集团有限公司的前身是山东威海糖酒采购供应站，是原计划经济时期全省糖酒行业最小的二级批发企业，成立于1974年。自1995年开始发展连锁经营，目前拥有连锁店300多处，销售网络拓展到山东半岛威海、烟台、潍坊、青岛、济南、临沂等地的22个市县。

上述公司与标的资产在主要业态、业务模式等方面较为类似，但在山东省内，上市公司在资产规模、地域覆盖能力和品牌影响力等方面，均与标的资产存在较大差距。

2、标的资产市场占有率情况

我国百货零售行业的市场化程度较高，竞争较为充分，行业整体市场集中度仍然处于较低的水平。目前尚未有权威机构对全国和山东省内百货零售行业市场占有率数据进行统计。根据国家统计局发布信息，2014年我国社会消费品零售总额为262,394.08亿元，山东省社会消费品零售总额为24,492.04亿元；2013年中国连锁零售企业商品销售额总额为38,006.87亿元，山东省连锁零售企业商品销售总额为2,811.98亿元，根据以上数据计算出的标的资产市场占有率情况如下：

区域	采用标准	年度	标的资产销售额（亿元）	零售总额（亿元）	市场占有率
全国	社会消费品零售总额	2014年	100.87	262,394.08	0.04%
全国	连锁零售企业商品销售额	2013年	104.87	38,006.87	0.28%
山东省	社会消费品零售总额	2014年	100.87	24,492.04	0.41%
山东省	连锁零售企业商品销售额	2013年	104.87	2,811.98	3.73%

3、标的资产市场核心竞争力

标的资产在山东省内百货零售市场具备明显竞争优势，具体表现以下方面：

（1）先发与行业资源优势

标的资产是山东省内较早从事百货零售业务的服务商，在济南、济宁等地较早开设了包括百货商场、超市、购物中心等不同经营业态，在城市的核心地域掌握了优质的门店资源，具备显著的先发优势。多年来，标的资产快速在山东各地市拓展布点，通过“区域发展、区域领先、密集展店、立体开发”的战略，构筑各地市一城多店布局。同时公司全面提升了对商铺的经营管理水平，服务满意度，与供应商建立了良好的关系，并逐步积累了行业许多竞争对手所缺乏的管理经验，树立了良好的口碑和声誉。

（2）网点规模优势

由于百货零售行业的特性，当先进入特定市场的企业已占据了成熟商圈的优势地位，后来企业势必会因为无法取得有利的选址而影响经营，或为取得有利的选址而付出更多的成本。作为山东省内百货零售行业的龙头企业，标的资产在省内多个城市均掌握了核心地域门店资源。

（3）较高的品牌知名度

经过多年的发展，银座零售业在山东地区持续保持具有品牌影响力和竞争优势的龙头地位，“银座”已成为享誉山东乃至全国的著名品牌，被国家工商总局认定为中国驰名商标，深得消费者的喜爱和信赖，“‘实真货，到银座’”、“购物银座，享受生活”已深入人心，成为广大消费者的普遍共识。大量稳定、优质的客户群体，优良的品牌形象和较好的百姓口碑，为银座标的资产未来的发展奠定坚实的基础。（3）人才优势

多年来，标的资产通过引进、培养等多种方式，造就了一支懂经营、会管理、善于学习的干部队伍，锻炼出了一批业务全面、管理经验丰富的零售行业专业人才。

（4）信息技术优势

标的资产以计算机应用和互联网技术为基础，结合内部的组织机构设置、工作流程和经营管理特点，按照国际先进管理标准建立了商业信息管理系统，发展了以现代技术为依托的业务流程和管理体系，构筑起现代企业管理平台，为今后连锁经营和规模扩张提供了技术支持。

（5）发展模式优势

公司以市场为导向，坚持模式创新，在立体化打造经营网络的同时，扩张早期形成的独特“百货+超市”模式，同时大力打造和拓展一站式家庭娱乐购物中心，结合当前新形势，加快业态升级，不断丰富完善功能，提升购物体验。在各区域多店、多业态并举，积极研究和探索业态差异化错位经营、细分经营市场，形成了多业态协同发展格局，稳固并提升整体销售业绩。标的资产经营业态包括百货商场、超市和购物中心，多业态并举的业务模式一方面能够有效增强门店的商圈辐射范围和深度，另一方面也在不同经济周期中因各业态的需求弹性不同而产生互补效应，平滑业绩增长波动。

标的资产与供应商合作模式包括联营经销、自营、委托管理等，入住商城的供应商可获得公司提供的包括物业服务、管理服务、营销服务以及售后服务等在内的综合服务。多种合作模式对标的资产在业内树立口碑，积累商户具有重要优势，为标的资产积累了重大长期战略合作资源。

二、标的资产主要经营模式

上市公司本次拟收购的标的资产包括银座商城总部直接持有的商业零售资产，山东世界贸易中心的房产、土地，以及济南银座、北园银座等18家银座商城控股子公司股权，主要包括了山东省内上市公司范围之外的银座品牌38家门店，涵盖百货商场、购物中心、超市等多种业态，覆盖济南、济宁、枣庄、日照、临沂、聊城、潍坊、菏泽等地市。

标的资产的经营地域主要集中于山东省内，因此公司面临的主要竞争对手是山东省内各类零售企业。山东省是我国沿海的人口与经济大省，多年来国民生产总值和社会消费品零售总额居于全国第三位（仅次于广东省、江苏省），消费市场潜力巨大。2014年山东省实现社会消费品零售总额24,492.04亿元，居于全国前列，且连续多年保持高速增长。

与此同时，山东省常住人口消费水平也在不断提高。2013年山东省城镇居民人均可支配收入达28,264.00元，同比增长9.74%，显著高于全国平均水平。与山东经济大省地位及较高的消费水平相比，其百货零售行业的总体发展水平相对较低，大型综合超市等新型业态除青岛、济南等地外尚未能充分发展，大型连锁企业也比较少，因此山东省百货零售行业仍存在较大的市场潜力。

（2）行业排名

目前标的资产在山东省内的主要竞争对手包括华联集团等全国性的大型零售企业，还包括如利群集团、振华百货集团和潍坊百货集团等区域性的百货零售企业。市区域性百货企业在山东省内以其优越的商业地段、区域集中建店的规模、方便的物流配送环境、相对较低经营成本、较高的消费者忠诚度以及强势的供应商支持等优势，具有稳固的区域竞争力甚至区域垄断性地位，普遍经营业绩好于全国性经营的百货企业。

根据山东省商会、山东省零售业协会共同推出的山东省零售企业50强企业名单，区域性经营的百货零售企业在榜单中占据绝对优势，其中银座商城以营业收入370亿元位居榜单首位。

名次	企业名称	区域性/全国性	2014年营业收入（亿）
1	银座商城股份有限公司	区域性	370.00
2	利群集团股份有限公司	区域性	230.79
3	烟台市振华百货集团股份有限公司	区域性	230.61
4	山东家家悦投资控股股份有限公司	区域性	209.45
5	山东潍坊百货集团股份有限公司	区域性	163.89
6	淄博商厦股份有限公司	区域性	160.06
7	山东新星集团有限公司	区域性	81.70
8	济南华联商厦集团股份有限公司	全国性	79.80
9	山东全福元商业集团有限责任公司	区域性	65.14
10	山东苏宁云商商贸有限公司	全国性	42.11

根据未经审计模拟合并财务报告，标的资产2014年销售收入为100.10亿元，除去银座商城，在山东省零售企业榜单中排名第6位。

（3）品牌影响力

标的资产为银座商城下属企业，所经营的门店均使用“银座”品牌。经过多年发展，“银座”品牌在济南市乃至山东省依靠良好的市场形象和经营理念，得到了广大消费者的认同，在业内已拥有较高的知名

单位：万元

分行业	2015年1-6月			2014年			2013年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
零售收入	487,194.41	428,025.09	12.14%	942,596.22	818,387.07	13.18%	991,306.46	860,840.72	13.16%
其他收入	29,629.83	3,817.11	87.12%	58,417.94	10,087.75	82.73%	51,760.57	7,478.74	85.55%

标的资产毛利率在报告器件整体保持稳定。受整体经济环境下滑影响，标的资产2014年零售业务收入较2013年减少48,710.24万元，下降4.91%。

2、标的资产零售收入分产品情况

标的资产报告期内按主要商品类别零售收入及成本如下所示：

单位：万元

分产品	2015年1-6月			2014年			2013年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
服装	140,520.84	115,296.07	17.95%	269,950.27	204,670.10	24.18%	291,204.01	230,724.85	20.77%
珠宝钟表	37,309.39	35,720.99	4.26%	79,888.56	67,133.30	15.97%	91,527.07	81,843.76	10.58%
食品大类	31,334.47	27,707.69	11.57%	64,539.80	54,088.71	16.19%	65,827.26	56,464.72	14.22%
家电	21,772.52	21,035.66	3.38%	47,011.87	46,572.05	0.94%	50,736.15	49,039.17	3.34%
化妆品	21,191.16	16,668.86	21.34%	36,778.39	38,962.76	-5.94%	36,498.77	31,369.57	14.05%
皮具	21,020.82	17,401.63	17.22%	61,395.02	53,908.94	12.19%	65,768.78	53,618.11	18.47%
日配大类	18,448.85	16,014.72	13.19%	35,610.24	31,738.81	10.87%	37,701.56	33,522.29	11.09%
生鲜大类	17,690.20	15,963.79	9.76%	35,449.91	30,969.07	12.64%	37,448.35	33,731.99	9.92%
其他	177,906.17	162,216.69	8.82%	311,963.14	290,343.32	6.93%	314,594.51	290,526.25	7.65%

3、标的资产零售收入分地区情况

单位：万元

分地区	2015年1-6月			2014年			2013年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
济南市	351,865.13	310,294.95	11.81%	664,286.61	577,589.76	13.05%	673,715.05	583,998.04	13.32%
济宁市	48,417.76	42,429.70	12.37%	106,115.51	91,687.47	13.60%	114,846.38	99,748.27	13.15%
日照市	28,368.79	24,515.46	13.58%	52,362.48	44,962.20	14.13%	50,738.59	43,544.72	14.18%
枣庄市	28,291.92	25,061.42	11.42%	58,744.25	51,512.35	12.31%	62,078.89	54,406.02	12.36%
临沂市	15,067.44	12,399.95	17.70%	31,674.01	26,935.73	14.96%	59,406.65	52,340.78	11.89%
聊城市	6,046.11	5,312.29	12.14%	12,220.09	10,594.74	13.30%	12,357.53	10,688.75	13.50%
菏泽市	5,293.47	4,688.08	11.44%	9,616.49	8,538.52	11.21%	10,250.95	9,240.99	9.85%
潍坊市	3,843.80	3,323.24	13.54%	7,576.78	6,566.30	13.34%	7,912.41	6,873.15	13.13%

六、标的资产主要销售费用分析

单位：万元

项目	2015年1-6月	2014年	2013年	2014vs2013
租金	13,292.07	25,927.47	22,596.87	14.74%
广告宣传及促销费	1,770.72	4,004.63	5,079.65	-21.16%
门店装饰费用	185.57	400.40	1,028.36	-61.06%
门店物流费用	217.90	458.43	407.48	12.51%
其他配送物流费用	1,187.35	1,913.26	1,786.37	7.10%

报告期内标的资产主要销售费用为租金、广告宣传与促销费、门店装饰费用、及物流费用。2014年租金及物流费用均较2013年有所增加，主要是因为门店数量增加、运杂费提价、配送车次增加等导致。

七、标的资产两年及一期财务状况及经营成果分析

（一）标的资产两年及一期财务状况分析

1、资产结构分析

根据本次交易的标的资产未经审计模拟合并报表财务报表，标的资产2013年末、2014年末及2015年6月30日主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2015年6月30日	2014年12月31日	2013年12月31日
货币资金	69,712.18	77,169.54	77,726.58
应收票据	25.00	20.00	107.00
应收账款	29,625.42	30,966.59	22,173.61
预付款项	9,102.34	13,007.22	12,474.40
其他应收款	12,601.31	35,411.13	62,418.02
存货	62,940.87	62,170.92	60,597.25
流动资产合计	184,007.12	218,745.40	235,496.86
可供出售金融资产	334.00	334.00	330.00
投资性房地产	90,398.81	85,048.00	58,429.83
固定资产	174,178.53	175,602.33	206,983.41
在建工程	506.30	5,351.19	197.69
无形资产	33,120.77	33,671.12	37,504.81
长期待摊费用	33,543.65	35,970.13	36,271.04
递延所得税资产	4,781.10	4,713.17	4,454.39
其他非流动资产	5.13	5.55	6.38
非流动资产合计	336,868.31	340,695.49	344,177.55
资产总计	520,875.44	559,440.90	579,674.41

报告期内，标的资产整体资产规模呈下降趋势，资产规模从2013年末的579,674.41万元下降至2015年6月31日的520,875.44万元。

报告期内，标的资产以非流动资产为主，2013年末、2014年末和2015年6月30日，非流动资产占总资产比重分别为59.37%，60.90%和64.67%。非流动资产主要为投资性房地产、固定资产、无形资产和长期待摊费用，2013年末、2014年末和2015年6月30日，上述四项占非流动资产比重分别为98.55%，96.95%和98.33%。报告期内标的资产流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货组成。其中应收账款和预付账款主要为百货零售业务客户往来款项，其他应收款主要为应收押金、保证金、应收代垫款和关联方往来款，存货主要为百货零售业务中非联营经销方式形成的存货，以及房地产开发业务中的工程支出。

2、负债结构分析

单位：万元

项目	2015年6月30日	2014年12月31日	2013年12月31日
短期借款	57,600.00	54,700.00	42,700.00
应付票据	16,043.00	5,404.25	9,930.68
应付账款	150,574.49	179,100.74	180,977.74
预收款项	3,063.47	3,064.42	4,228.53
应付职工薪酬	3,640.67	4,133.39	3,328.71
应交税费	3,106.48	8,328.74	8,177.72
应付利息	246.95	265.61	138.94
其他应付款	45,963.89	74,188.31	119,964.21
一年内到期的非流动负债	4,807.78	5,423.