

财达证券有限责任公司

关于

恒大地产集团有限公司

要约收购

嘉凯城集团股份有限公司

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



财达证券有限责任公司
CAIDA SECURITIES CO.,LTD.

二〇一六年七月

独立财务顾问声明

财达证券有限责任公司（以下简称“财达证券”或“本独立财务顾问”）接受嘉凯城集团股份有限公司（以下简称“嘉凯城”或“公司”）董事会委托，担任本次要约收购的独立财务顾问。

本报告所依据的有关资料由嘉凯城等相关机构及人员提供，并由提供方承诺对其所提供的一切书面材料、文件或口头证言的真实性、准确性和完整性负责，并不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

除嘉凯城等相关机构及人员所提供的相关信息外，本报告所依据的其他信息均来自公开渠道，包括但不限于嘉凯城最近三年的年度报告、资本市场公开数据等。

本报告仅就本次恒大地产集团有限公司要约收购嘉凯城股份事宜发表意见，包括嘉凯城的财务状况、要约收购条件是否公平合理、收购可能对上市公司产生的影响等。对投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

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

目录

释 义.....	5
第一节 收购人及其关联方的基本情况	6
一、收购人基本情况.....	6
二、收购人控股股东及实际控制人.....	6
三、收购人已经持有的上市公司股份的种类、数量、比例.....	9
四、收购人的主要业务及最近三年财务概况.....	10
五、收购人最近五年内受到处罚和涉及诉讼、仲裁情况.....	10
六、收购人董事、监事、高级管理人员情况.....	12
七、收购人及其控股股东、实际控制人拥有境内外上市公司及金融机构 5% 以上股份的情况.....	12
第二节 本次要约收购概况	13
一、要约收购决策程序及核准.....	13
二、要约收购目的	14
三、要约收购价格	15
四、要约收购对象及数量.....	15
五、要约收购期限	15
六、要约收购资金的有关情况.....	16
七、收购人在未来 12 个月内继续增持嘉凯城的计划.....	16
八、本次要约收购的约定条件.....	16
第三节 嘉凯城主要财务状况	17
一、主要财务数据	17
二、盈利能力分析	17
三、营运能力分析	18
四、偿债能力分析	18
第四节 对本次要约收购价格的分析	19
一、本次要约收购价格的合规性分析.....	19
二、嘉凯城股票价格分析.....	19
三、挂牌交易股票的流通性.....	20
四、被收购公司社会公众股股东是否接受要约的建议.....	20
第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见	21
一、本次要约收购的收购人的主体资格.....	21
二、本次要约收购的收购人的实力评价.....	21

三、本次要约收购对上市公司的影响.....	22
四、本次要约收购的后续计划.....	24
五、收购人不存在利用嘉凯城的资产或由嘉凯城为本次收购提供财务资助的情形.....	25
六、对本次要约收购价格的评价及对除本次协议转让股份之外剩余股份的持有股东的建议	25
七、对本次要约收购的结论意见.....	26
第六节 本次要约收购的风险提示.....	27
一、本次要约收购可能导致嘉凯城股票暂停上市的风险.....	27
二、股票交易价格出现波动的风险.....	28
第七节 独立财务顾问最近 6 个月内持有或买卖被收购方及收购方股份的情况说明.....	29
第八节 备查文件.....	30

释 义

在本报告书中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

收购人、恒大地产	指	恒大地产集团有限公司
嘉凯城、公司、上市公司	指	嘉凯城集团股份有限公司
浙商集团	指	浙江省商业集团有限公司
国大集团	指	浙江国大集团有限责任公司，为浙商集团控股子公司
杭钢集团	指	杭州钢铁集团公司
恒大集团	指	注册在英属开曼群岛的 Evergrande Real Estate Group Limited，香港联交所上市公司，股票代码为 3333.HK
凯隆置业	指	广州市凯隆置业有限公司，收购人控股股东
超丰置业	指	广州市超丰置业有限公司
本次要约收购、本次收购	指	收购人以要约价格向持有除本次协议转让股份之外剩余股份的股东进行的全面要约收购
要约收购报告书、《要约收购报告书》	指	《嘉凯城集团股份有限公司要约收购报告书》
要约收购报告书摘要	指	《嘉凯城集团股份有限公司要约收购报告书摘要》
《股份转让协议》	指	就恒大地产协议收购浙商集团、杭钢集团、国大集团所持嘉凯城 52.78% 股权（共计 952,292,202 股股份）的行为，由恒大地产与浙商集团、杭钢集团、国大集团于 2016 年 4 月 26 日签署的《关于嘉凯城集团股份有限公司之股份转让协议》
本次股份转让、本次协议转让	指	股份转让协议项下的股份转让事项
要约价格	指	本次要约收购项下的每股要约收购价格
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
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
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
商务部	指	中华人民共和国商务部
深交所	指	深圳证券交易所
登记结算公司深圳分公司、登记公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则（2014 年修订）》
独立财务顾问、财达证券	指	财达证券有限责任公司
元	指	人民币元

注：本报告中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

第一节 收购人及其关联方的基本情况

一、收购人基本情况

收购人名称：恒大地产集团有限公司
注册地址：广州市天河区黄埔大道西 78 号 3801 房
法定代表人：赵长龙
主要办公地点：广州市天河区黄埔大道西 78 号 3801 房
注册资本：贰拾伍亿元整
统一社会信用代码：91440101231245152Y
公司类型：有限责任公司（法人独资）
经营范围：房地产业（具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。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。）
经营期限：1996 年 6 月 24 日至长期
股东名称：广州市凯隆置业有限公司
通讯地址：广州市天河区黄埔大道西 78 号 3801 房
联系电话：020-89183388

二、收购人控股股东及实际控制人

（一）控股股东

截至本报告书签署之日，凯隆置业持有恒大地产100.00%的股权，为恒大地产控股股东，其基本情况如下：

公司名称：广州市凯隆置业有限公司
企业性质：有限责任公司（外商投资企业法人独资）
企业地址：广州市海珠区工业大道 821 号都市广场 50-55 号楼三层自编号 T03 之四
注册资本：人民币陆亿元整
成立日期：1996 年 4 月 6 日
法定代表人：李国东

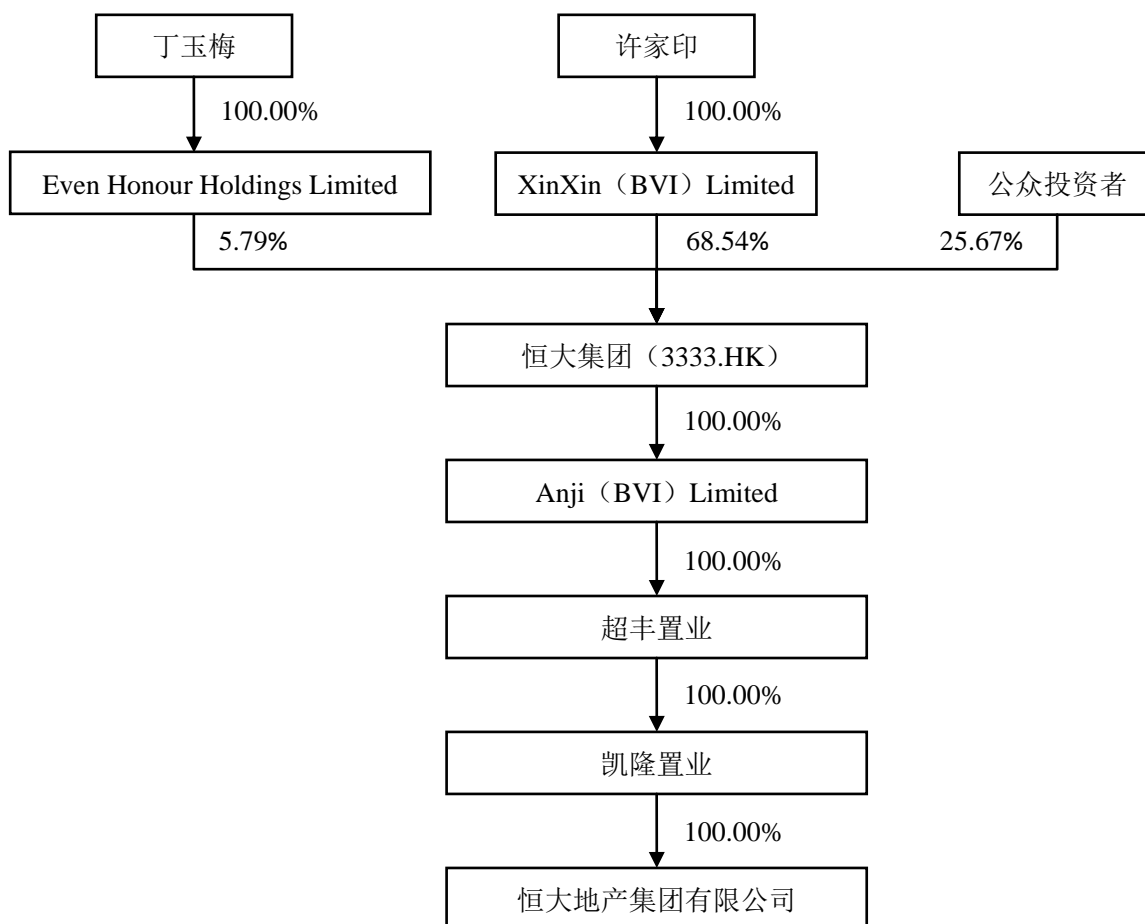
统一社会信用代码： 91440101231241426C
房地产业(具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。)

(二) 实际控制人

截至本报告书签署之日，收购人的实际控制人为许家印先生。许家印先生通过其控制的香港联交所上市公司恒大集团控制收购人。许家印先生的基本情况如下：

许家印先生，拥有香港永久居留权，本科学历、管理学教授、博士生导师，第十一届全国政协委员、第十二届全国政协常委、全国劳动模范、中国十大慈善家，兼任中国企业联合会副会长、中国房地产业协会副会长等职务。许家印先生1982年毕业于武汉科技大学，先后在舞阳钢铁公司、深圳中达集团公司、深圳全达贸易有限公司、广州鹏达集团有限公司任职，并于1996年创办本公司。许家印先生在房地产投资、房地产开发及企业管理方面拥有逾20年经验，现任Evergrande Real Estate Group Limited（证券代码：3333.HK）董事局主席。

收购人与实际控制人及各级股东之间的股权及控制关系如下图所示：



(三) 控股股东、实际控制人控制的其他企业

截至本报告书签署之日，收购人、控股股东及实际控制人所控制的核心企业和核心业务基本情况如下：

序号	子公司全称	主营业务	注册资本	持股比例
1	恒大地产集团武汉有限公司	房地产开发	130,800 万元	100.00%
2	恒大地产集团重庆有限公司	房地产开发	482,100 万元	100.00%
3	恒大鑫源（昆明）置业有限公司	房地产开发	101,482 万元	100.00%
4	恒大长基（沈阳）置业有限公司	房地产开发	159,538 万元	98.75%
5	恒大鑫源（沈阳）置业有限公司	房地产开发	134,512 万元	100.00%
6	恒大鑫丰（彭山）置业有限公司	房地产开发	82,152 万元	100.00%
7	重庆恒大基宇置业有限公司	房地产开发	124,661 万元	100.00%
8	恒大地产集团太原有限公司	房地产开发	127,300 万元	70.00%
9	恒大地产集团合肥有限公司	房地产开发	2,000 万元	100.00%
10	广州恒大材料设备有限公司	商品批发贸易	10,000 万元	100.00%
11	恒大地产集团(南昌)有限公司	房地产开发	602,000 万元	100.00%
12	恒大地产集团济南置业有限公司	房地产开发	700,000 万元	100.00%

13	济南恒大绿洲置业有限公司	房地产开发	87,000 万元	100.00%
14	沈阳悦通置业有限公司	房地产开发	155,472 万元	100.00%
15	沈阳嘉凯置业有限公司	房地产开发	111,064 万元	100.00%
16	丹阳恒大置业有限公司	房地产开发	73,494 万元	100.00%
17	济南恒大西区置业有限公司	房地产开发	100,000 万元	60.00%
18	恒大文化产业集团股份有限公司	组织文化艺术交流活动	60,000 万元	100.00%
19	佛山市南海盈裕房地产发展有限公司	房地产开发	98,000 万元	100.00%
20	深圳市建设（集团）有限公司	施工总承包、房地产开发	62,000 万元	48.00%
21	济南恒大翡翠华庭置业有限公司	房地产开发	75,000 万元	100.00%
22	自贡鑫茂置业有限公司	房地产开发	400,000 万元	100.00%
23	合肥粤诚置业有限公司	房地产开发	192,000 万元	79.69%
24	恒大地产集团北京有限公司	房地产开发	183,000 万元	100.00%
25	柳州恒大金碧置业有限公司	房地产开发	2,000 万元	100.00%
26	杭州穗华置业有限公司	房地产开发	150,000 万元	100.00%
27	南京美旭房地产开发有限公司	房地产开发	150,300 万元	100.00%
28	北京恒兴盛房地产开发有限公司	房地产开发	352,000 万元	100.00%
29	广州市鑫源投资有限公司	自有资金投资	200,000 万元	100.00%
30	广州市鑫通投资有限公司	自有资金投资	200,000 万元	100.00%
31	北京正浩置业有限公司	房地产开发	175,000 万元	99.43%
32	成都恒大新北城置业有限公司	房地产开发	80,000 万元	63.00%
33	广州市凯轩投资有限公司	自有资金投资	10,000 万元	100.00%
34	成都市恒大新西城置业有限公司	房地产开发	71,000 万元	51.00%
35	郑州恒林置业有限公司	房地产开发	37,820 万元	51.00%
36	成都恒大新东城置业有限公司	房地产开发	162,000 万元	100.00%
37	恒大海花岛开发建设集团有限公司	房地产开发	2,000,000 万元	100.00%
38	武汉恒大金碧房地产开发有限公司	房地产开发	8,515 万元	67.08%
39	漳州信成房地产开发有限公司	房地产开发	8,000 万元	100.00%
40	广州超丰置业有限公司	房地产开发	78,400 万元	100.00%
41	广州凯隆置业有限公司	房地产开发	60,000 万元	100.00%
42	恒大健康产业集团有限公司	医学美容、健康养老	28,200 万港元	74.99%
43	恒腾网络集团有限公司	互联网社区	14,718 万港元	54.92%
44	Evergrande Real Estate Group Limited	房地产开发	100,000 万美元	74.33%

三、收购人已经持有的上市公司股份的种类、数量、比例

截至本报告书签署之日，收购人未持有嘉凯城的股份。

四、收购人的主要业务及最近三年财务概况

收购人经营范围为房地产业，主营业务为房地产开发、物业投资及物业管理，以房地产开发为主。

收购人自成立以来经营情况良好，总资产、净资产及销售收入稳步增长，最近三年收购人合并口径的财务概况如下：

项目	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
总资产（百万元）	650,361	441,622	303,147
净资产（百万元）	74,523	52,356	44,712
归属于母公司股东权益合计（百万元）	64,518	46,047	41,499
资产负债率	88.54%	88.14%	85.25%
项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入（百万元）	117,515	98,377	84,387
净利润（百万元）	18,524	17,016	12,771
归属于母公司股东净利润（百万元）	16,906	15,765	12,166
净资产收益率	24.86%	32.50%	28.56%

注：1、2013年、2014年财务数据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为普华永道中天审字（2015）第24672号标准无保留意见的审计报告。

2、2015年财务数据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为普华永道中天审字（2016）第24790号标准无保留意见的审计报告。

五、收购人最近五年内受到处罚和涉及诉讼、仲裁情况

截至本报告书签署之日，收购人最近五年没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）和刑事处罚。

截至本报告书签署之日，收购人最近五年涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁事项如下：

案件性质	原告	被告	案由	金额（万元）	案件阶段
被诉案件	华侨城集团公司	恒大地产、恒大地产天津公司、天津滨侨投资有限公司、天津东方财信投资集团有限公司（第三人：中国建设银行股份有限公司深圳市分行）	金融借款合同纠纷	110,000	和解结案，恒大地产向华侨城偿还 8 亿元本金，承担本案 275 万元诉讼费。
起诉案件	恒大地产	刘红波	个税追缴纠纷	5,821	2015 年 6 月结案，恒大地产共执行回款 5094 万元。
被诉案件	刘红波	恒大地产、恒大地产集团长沙置业有限公司	股权转让纠纷	3,300	2015 年 5 月 22 日恒大地产与刘红波达成调解，已结案。
被诉案件	佛山市国土资源和城乡规划局	佛山市南海盈裕房地产发展有限公司、恒大地产	建设用地使用权出让合同纠纷	15,600	2015 年 5 月 13 日一审判决，恒大地产 2015 年 5 月 28 日上诉，二审开庭时间尚未确定。
起诉案件	恒大地产、恒大长白山矿泉水有限公司	江西恒大高新技术股份有限公司	名誉权侵权纠纷	8,000	一审法院认定对方侵犯恒大集团名誉权，判令被告在《证券报》等四份报纸上刊登致歉声明。对方提起上诉，二审于 2016 年 4 月 21 日开庭。
被诉案件	江苏省芬望德经贸有限公司	邢台双达房地产开发有限公司、邢台诚嘉房地产开发有限公司、恒大地产集团石家庄有限公司、恒大地产	合作开发房地产合同纠纷	30,276	因原告与本案利害关系人存在另案纠纷，该案尚在江苏无锡中院审理，本案中止审理。
被诉案件	李维佳	诸生明、邢台双达房地产开发有限公司、邢台诚嘉房地产开发有限公司、恒大地产集团石家庄有限公司、恒大地产	借款纠纷	7,728	二审已于 2016 年 4 月 19 日判决，由诸生明返还李维佳借款 4800 万元及利息，石家庄公司、恒大地产承担连带责任。
被诉案件	乔飞、包头市龙宇房地产开发有限公司	恒大地产、恒大地产集团包头有限公司	合资、合作开发房地产纠纷	11,439	内蒙古高院于 2015 年 7 月 2 日作出合并审理决定，将该 2 案件合并至内蒙古高院审理。两案已于 2015 年 9 月 16、17 日开庭审理。
起诉案件	恒大地产、恒大地产集团包头有限公司	乔飞、乔琴、包头市龙宇房地产开发有限公司	合资、合作开发房地产纠纷	35,659	

六、收购人董事、监事、高级管理人员情况

截至本报告书签署之日，收购人恒大地产董事、监事、高级管理人员的基本情况如下：

姓名	曾用名	职位	国籍	长期居住地	其他国家或地区的居留权
赵长龙	无	董事长	中国	中国	无
何妙玲	无	董事	中国	中国	无
吕保平	无	董事	中国	中国	无
吉兴顺	无	监事	中国	中国	无
夏海钧	无	总裁	加拿大	中国	香港
梁伟康	无	常务副总裁	中国	中国	无
林漫俊	无	副总裁	中国	中国	无
伍立群	无	副总裁	中国	中国	无
李国东	无	副总裁	中国	中国	无
孙云驰	无	副总裁	中国	中国	无
魏克亮	无	副总裁	中国	中国	无
潘大荣	无	副总裁	中国	中国	无

截至本报告书签署之日，上述人员最近五年没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）和刑事处罚、未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

七、收购人及其控股股东、实际控制人拥有境内外上市公司及金融机构 5% 以上股份的情况

截至本报告书签署之日，收购人及其控股股东、实际控制人在境内、境外直接或间接持股超过5%的上市公司及金融机构情况如下：

公司名称	注册地	上市地点	主营业务	持股比例
Evergrande Real Estate Group Limited	开曼	香港	房地产开发	74.33%
恒大健康产业集团有限公司	香港	香港	医学美容、健康养老等	74.99%
恒腾网络集团有限公司	香港	香港	互联网社区服务等	54.92%
恒大人寿保险有限公司	重庆	-	保险	50.00%
盛京银行股份有限公司	辽宁沈阳	香港	公司银行业务、零售银行业务及资金业务等	12.10%
廊坊发展股份有限公司	河北廊坊	上海	园区投资、房屋租赁等	5.005%

第二节 本次要约收购概况

一、要约收购决策程序及核准

基于战略发展需要，嘉凯城国有股东浙商集团、杭钢集团、国大集团（系浙商集团控股子公司）拟联合通过公开征集投资者并协议转让方式转让持有的部分嘉凯城股份。在此背景下，2016年4月14日，嘉凯城对外发布《嘉凯城集团股份有限公司关于国有股东协议转让部分公司股份公开征集受让方暨继续停牌公告》，根据该公告内容，浙江省国资委已同意上述国有股东公开征集受让方协议转让所持有的嘉凯城国有股份，浙商集团、杭钢集团、国大集团拟通过公开征集方式协议转让所持有的嘉凯城952,292,202股股份（占嘉凯城总股本的52.78%）。

2016年4月20日，恒大集团召开董事会，恒大地产股东凯隆置业作出股东决议、恒大地产召开董事会，审议通过恒大地产拟作为意向受让方受让嘉凯城952,292,202股股份（占嘉凯城总股本的52.78%）事项，并在本次股份转让达到全面要约条件的前提下，向持有除本次协议转让股份之外剩余股份的股东发出全面要约收购。

2016年4月23日，恒大地产正式向浙商集团递交嘉凯城公开征集股份受让申请材料。

2016年4月25日，嘉凯城发布《关于控股股东拟协议转让公司部分股份公开征集受让方结果的公告》（公告编号：2016-031），根据公告内容，转让方已确定本次股份转让的受让方为恒大地产。2016年4月26日，转让方与恒大地产签署了《股份转让协议》。

2016年5月5日，浙江省国资委出具《浙江省国资委关于申请批准嘉凯城集团股份有限公司部分国有股权转让的请示》（浙国资[2016]13号），拟同意本次转让并将上述股份转让事项报请浙江省人民政府批准。

2016年5月10日，浙江省人民政府办公厅出具《浙江省人民政府办公厅关于同意协议转让嘉凯城部分国有股权的复函》（浙政办函[2016]35号），同意本次转让。

2016年5月11日，浙江省国资委出具《浙江省国资委关于嘉凯城集团股份有限公司股份转让有关事项的请示》（浙国资[2016]14号），将嘉凯城股份转让方案及相关材料上报国务院国资委审核。

2016年6月12日，国务院国资委出具《关于浙江省商业集团有限公司等3家国有股东协议转让所持嘉凯城集团股份有限公司股份有关问题的批复》（国资产权[2016]476号），同意本次转让。

2016年6月15日，商务部反垄断局出具《不实施进一步审查通知》（商反垄初审函[2016]第172号），对本次股权转让不实施进一步审查，从即日起可以实施集中。

二、要约收购目的

恒大地产主营业务包括房地产开发、物业投资及物业管理，以房地产开发为主。恒大地产房地产开发项目以普通住宅为主，商业地产为辅，开发产品包括低密度住宅、多层花园住宅、小高层住宅、中高层及高层住宅等。经过近二十年房地产行业运营经验的积累，恒大地产以成熟的运营模式取得了行业领先的规模优势，近年来恒大地产销售面积及土地储备等多项指标均位于全国房地产开发企业前列。目前恒大地产已进入全国一百多个主要城市，成为国内房地产项目覆盖城市最多、品牌影响力最广、综合实力最强的房地产开发企业之一。

嘉凯城作为长期深耕长三角区域的上市公司，具备二十多年的房产开发及商业资产管理经验，已成功开发大量中、高端房产项目。该集团项目主要位于上海、杭州、苏州等长三角区域城市以及武汉、青岛、重庆等华中、华北、西南核心城市，共计约50个项目，剩余总可售面积近600万平方米。

通过本次协议收购嘉凯城52.78%股份，可丰富恒大地产的土地储备资源，进一步增加一、二线城市项目数量占比，优化土地储备结构，同时，恒大集团将拥有境内资本市场A股上市平台，通过恒大集团与嘉凯城的战略整合，将进一步增强上市公司持续盈利能力，为股东争取更多的投资回报。

本次全面要约收购是履行因恒大地产协议收购嘉凯城52.78%的股权从而成为嘉凯城的控股股东而触发的法定要约收购义务，不以终止嘉凯城上市地位为目

的。

三、要约收购价格

(一) 要约收购价格

本次要约收购价格为每股4.21元。

(二) 确定依据

在本次要约收购报告书摘要提示性公告日前6个月内，根据《股份转让协议》的约定，恒大地产收购嘉凯城52.78%股份的交易价格为3.79元/股。在本次要约收购报告书摘要提示性公告日前30个交易日内，嘉凯城股份的每日加权平均价格的算术平均值为4.2056元/股。经综合考虑，收购人确定要约价格为4.21元/股。

四、要约收购对象及数量

本次要约收购对象为嘉凯城除本次协议转让的股份以外的其他已上市流通股。截至本报告书签署之日，除本次协议转让的股份以外的其他已上市流通股具体情况如下：

股份种类	要约价格(元/股)	要约收购数量(股)	占嘉凯城已发行股份的比例
无限售条件流通股	4.21	851,899,298	47.22%

本次要约收购项下的股份将与其自要约收购期限届满之日起所附带的权利一同被转让。

五、要约收购期限

本次要约收购期限共计30个自然日，即自2016年6月21日至2016年7月20日；其中，在要约收购期限届满前3个交易日内（即2016年7月18日、19日、20日），预受股东不得撤回其对要约的接受。

在要约收购期限内，投资者可以在深交所网站（<http://www.szse.cn>）上查询截至前一交易日的预受要约股份的数量以及撤回预受要约的股份数量。

六、要约收购资金的有关情况

基于要约价格为4.21元/股的前提，本次要约收购所需最高资金总额为3,586,496,044.58元。

恒大地产已按照《上市公司要约收购业务指引（2016年修订）》的要求在披露要约收购报告书摘要后的两个交易日内将717,299,209.00元（即要约收购所需最高资金总额的20%）存入登记结算公司深圳分公司指定账户，作为本次要约收购的履约保证金。

本次要约收购所需资金将来源于恒大地产自有资金。收购人承诺具备履约能力。要约收购期限届满，收购人将根据登记结算公司深圳分公司临时保管的接受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。

七、收购人在未来 12 个月内继续增持嘉凯城的计划

本次要约收购系为履行法定全面要约收购义务，截至本报告书签署之日，除本次要约收购外，收购人目前暂时未制定在未来12个月内继续增持嘉凯城股份的详细计划，但不排除收购人根据市场情况和嘉凯城的发展需求及其他情形增持嘉凯城股份的可能，上述增持将不以终止嘉凯城的上市地位为目的。若收购人后续拟增持嘉凯城股份，收购人需依照相关法律法规履行审批及信息披露义务以完成潜在的增持安排。

八、本次要约收购的约定条件

本次要约收购为向持有除本次协议转让股份之外剩余股份的股东发出的全面要约收购，无其他约定条件。

第三节 嘉凯城主要财务状况

一、主要财务数据

(一) 最近三年合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总计	3,468,431.00	3,672,308.96	3,219,124.70
负债合计	3,139,412.98	3,075,918.18	2,623,253.72
归属于母公司所有者权益合计	199,714.33	432,778.49	428,969.40
所有者权益合计	329,018.02	596,390.78	595,870.97

(二) 最近三年合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入	405,565.49	844,883.87	1,124,779.03
营业成本	407,380.11	657,675.80	901,638.34
营业利润	-265,845.22	35,379.97	43,607.22
净利润	-268,358.41	-7,425.46	2,607.99
归属母公司股东的净利润	-234,344.28	3,809.09	5,715.83

(三) 最近三年合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
经营活动产生的现金流量净额	-71,910.77	-312,404.70	-69,581.97
投资活动产生的现金流量净额	74,132.25	-44,677.21	-110,336.35
筹资活动产生的现金流量净额	-24,802.41	209,991.74	155,523.13
现金及现金等价物净增加	-23,031.60	-147,098.02	-24,395.19

二、盈利能力分析

项目	2015 年	2014 年	2013 年
基本每股收益	-1.30	0.02	0.03
加权平均净资产收益率(%)	-74.38	0.88	1.34

毛利率(%)	-0.45	22.16	19.84
销售净利率(%)	-66.17	-0.88	0.23

分析上表各项指标，公司毛利率明显下降，出现了经营性亏损，盈利能力有所下降。

三、营运能力分析

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产周转率（次/年）	0.11	0.25	0.37
应收账款周转率（次/年）	4.56	4.96	7.20
存货周转率（次/年）	0.14	0.25	0.42

分析上表各项指标，公司总资产周转率、应收账款周转率以及存货周转率出现了明显下降，经营效率有所下降，营运能力有所降低。

四、偿债能力分析

项目	2015 年	2014 年	2013 年
资产负债率(%)	90.51	83.76	81.49
流动比率	1.41	1.64	1.71
速动比率	0.16	0.26	0.45
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-71,910.77	-312,404.70	-69,581.97

分析上表各项指标，公司资产负债率指标上升、各项偿债指标明显下降，偿债能力有所下降。

第四节 对本次要约收购价格的分析

一、本次要约收购价格的合规性分析

本次要约收购的要约价格为4.21元/股。

根据《收购管理办法》第三十五条规定，要约收购同一种类股票的价格，不低于要约收购提示公告前6个月收购人取得该种股票所支付的最高价格。

在本次要约收购报告书摘要提示性公告日前6个月内，根据《股份转让协议》的约定，恒大地产收购嘉凯城52.78%股份的交易价格为3.79元/股。在本次要约收购报告书摘要提示性公告日前30个交易日内，嘉凯城股份的每日加权平均价格的算术平均值为4.2056元/股。

收购人对嘉凯城股票的要约收购价格确定为4.21元/股，高于上述价格。本独立财务顾问认为，本次要约收购的价格符合《收购管理办法》的有关规定。

二、嘉凯城股票价格分析

根据《收购管理办法》，上市公司于2016年4月28日刊登《要约收购报告书摘要》、2016年6月20日刊登《要约收购报告书》，本次要约收购价格与嘉凯城股票有关期间的价格比较如下：

1、要约收购价格为4.21元，较刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日的最高成交价4.98元折价15.46%，较刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日内的交易均价4.28元折价1.64%；

2、要约收购价格4.21元，较刊登《要约收购报告书》前30个交易日的最高成交价6.45元折价34.73%，较刊登《要约收购报告书》前30个交易日的交易均价5.82元折价27.66%；

3、要约收购价格4.21元，较刊登《要约收购报告书摘要》至刊登《要约收购报告书》之间的最高成交价6.45元折价34.73%，较刊登《要约收购报告书摘要》至刊登《要约收购报告书》之间的交易均价5.92元折价28.89%；

4、要约收购价格4.21元，较刊登《要约收购报告书》前1个交易日收盘价6.1

元折价30.98%，较当日成交均价6.11元折价31.10%。

三、挂牌交易股票的流通性

1、嘉凯城挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前60个交易日的日均换手率为1.81%；

2、嘉凯城挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前30个交易日的日均换手率为2.33%；

从换手率来看，嘉凯城的股票具有一定流动性，挂牌交易股票的股东可以通过二级市场的正常交易出售股票。

四、被收购公司社会公众股股东是否接受要约的建议

本次要约收购价格符合《收购管理办法》的有关规定。截至本报告书签署日，鉴于：

1、嘉凯城挂牌交易股票具有一定的流通性；

2、本次要约收购提示性公告日到正式发出要约收购期间，嘉凯城股票的平均收盘价大幅超过本次要约收购价格；刊登要约收购报告书前30个交易日的成交价格持续位于本次要约收购价格之上。

因此，本独立财务顾问建议，嘉凯城的股东不予接受本次要约收购条件。同时亦建议公司股东在接受要约条件时充分关注本次要约收购期间公司股票二级市场的波动情况。

第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

一、本次要约收购的收购人的主体资格

经核查，本独立财务顾问认为，收购人具备收购嘉凯城股份的主体资格，不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形，即：

- 1、收购人不存在到期未清偿且处于持续状态的数额较大的债务；
- 2、收购人最近三年无重大违法行为亦未涉嫌有重大违法行为；
- 3、收购人最近三年无严重的证券市场失信行为；
- 4、收购人为法人，不适用《公司法》第一百四十六条规定的情形；
- 5、收购人不存在法律、法规规定及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。

同时，收购人亦已出具《收购管理办法》第五十条规定的相关文件。

二、本次要约收购的收购人的实力评价

收购人自成立以来经营情况良好，总资产、净资产及销售收入稳步增长，最近三年收购人合并口径的财务概况如下：

项目	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
总资产（百万元）	650,361	441,622	303,147
净资产（百万元）	74,523	52,356	44,712
归属于母公司股东权益合计（百万元）	64,518	46,047	41,499
资产负债率	88.54%	88.14%	85.25%
项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入（百万元）	117,515	98,377	84,387
净利润（百万元）	18,524	17,016	12,771
归属于母公司股东净利润（百万元）	16,906	15,765	12,166
净资产收益率	24.86%	32.50%	28.56%

注：1、2013年、2014年财务数据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编号为普华永道中天审字（2015）第24672号标准无保留意见的审计报告。

2、2015年财务数据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了编

号为普华永道中天审字（2016）第24790号标准无保留意见的审计报告。

经核查，本独立财务顾问认为：收购人已存入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定的银行账户的资金已达到要约收购所需最高金额的 20%，同时结合收购人的相关财务、资金状况等分析，收购人具备本次要约收购的实力。

三、本次要约收购对上市公司的影响

（一）本次收购对嘉凯城独立性的影响

本次恒大地产要约收购对上市公司的人员、资产、财务、业务、机构等方面的独立性不会产生影响。本次交易完成后，收购人与上市公司之间将继续保持人员独立、资产完整、财务独立，上市公司具有独立经营的能力。

（二）本次收购完成后，收购人与嘉凯城的关联交易情况

经核查，在本报告书签署之日前24个月内，恒大地产及其关联方与嘉凯城不存在重大关联交易。

就未来可能与嘉凯城产生的关联交易，收购人承诺：

1、恒大地产及关联方将尽量避免与嘉凯城之间产生关联交易事项，对于不可避免发生的关联业务往来或交易，将在平等、自愿的基础上，按照公平、公允和等价有偿的原则进行，交易价格将按照市场公认的合理价格确定。

2、恒大地产及关联方将严格遵守嘉凯城章程中关于关联交易事项的回避规定，所涉及的关联交易均将按照嘉凯城关联交易决策程序进行，并将履行合法程序。

（三）本次收购完成后，收购人与嘉凯城的同业竞争情况

1、业务现状

嘉凯城目前拥有约110家全资和控股公司，主要从事的业务包括住宅地产开发、城镇商业地产开发与运营、物业管理、贸易等领域。恒大地产及其实际控制人所控制的下属公司目前主要从事的业务有房地产开发（包括住宅、商业地产、旅游地产）、商业物业运营、物业管理、金融保险、快速消费品生产销售、文化体育和医疗健康产业运营等。

截至本报告书签署日，嘉凯城与恒大地产及其实际控制人所控制的下属公司主要在房地产开发及销售、商业物业运营及物业管理方面存在一定的重合，重合的区域分布在嘉凯城上述业务所在的上海、浙江、江苏、重庆、山东、湖北、河南、海南等省份。

2、收购人关于确保收购人及其关联方与上市公司避免同业竞争的安排

恒大地产及其实际控制人承诺在本次协议转让股票过户后3年之内以届时法律法规允许的各种方式解决与嘉凯城之间的同业竞争问题。

3、避免同业竞争的承诺

恒大地产于2016年6月15日作出以下承诺：

“为维护嘉凯城的独立性和可持续发展，解决同业竞争问题，本公司承诺在持有嘉凯城控制权且嘉凯城 A 股股票在深交所上市期间：

一、本次协议转让股票过户后，本公司承诺与嘉凯城之间保持人员独立、机构独立、财务独立、资产完整，保证嘉凯城仍将具有独立经营能力，拥有独立的采购、生产、销售体系，拥有独立的知识产权，保证嘉凯城在未来 12 个月内仍以房地产开发为主业不发生变化；

二、本公司承诺本次协议转让股票过户后 3 年之内，以届时法律法规允许的各种方式解决与嘉凯城之间的同业竞争问题。在此期间，本公司及下属子公司不在新的业务领域出现与嘉凯城同业竞争的情形；

三、本公司目前未制定出解决同业竞争的具体方案，本公司承诺在制定出可操作的具体方案后及时按相关法律法规要求履行公告义务；

本公司将严格履行已出具的《避免同业竞争的承诺函》，如有任何违反上述承诺的事项发生，本公司愿承担由此给嘉凯城造成的相关损失。”

恒大地产实际控制人许家印先生于2016年6月15日作出以下承诺：

“许家印先生作为恒大地产的实际控制人，为维护嘉凯城的独立性和可持续发展，解决同业竞争问题，本人承诺在持有嘉凯城实际控制权且嘉凯城 A 股股票在深圳证券交易所上市期间：

一、本次协议转让股票过户后，本人承诺保证嘉凯城在人员、机构、资产、财务、业务方面的独立与完整，保证嘉凯城仍将具有独立经营能力，拥有独立的知识产权，保证嘉凯城在未来 12 个月内仍以房地产开发为主业不发生变化；

二、本人承诺本次协议转让股票过户后 3 年之内，以届时法律法规允许的方式解决与嘉凯城之间的同业竞争问题。在此期间，保证本人直接或间接控制的公司（不含嘉凯城，以下同）不在新的业务领域出现与嘉凯城同业竞争的情形；

三、本人目前未制定出解决同业竞争的具体方案，本人承诺在制定出可操作的具体方案后及时按相关法律法规要求履行公告义务；

本人将严格履行已出具的《避免同业竞争的承诺函》，如有任何违反上述承诺的事项发生，本人愿承担由此给嘉凯城造成的相关损失。”

四、本次要约收购的后续计划

截至本报告签署日，收购人对嘉凯城后续发展计划分别作出如下说明：

1、未来12个月内改变上市公司主营业务或者对上市公司主营业务作出重大调整的计划

截至本报告书签署之日，恒大地产没有确定的改变嘉凯城主营业务或者对嘉凯城主营业务作出重大调整的计划。

2、未来12个月内对上市公司或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或上市公司拟购买或置换资产的重组计划

截至本报告书签署之日，恒大地产不排除在未来12个月内对嘉凯城或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或上市公司拟购买或置换资产的重组计划。

3、改变上市公司现任董事会或高级管理人员的组成计划

本次权益变动完成后，恒大地产将通过上市公司股东大会依法行使股东权利，向上市公司推荐合格的董事及高级管理人员候选人，由上市公司股东大会依据有关法律、法规及公司章程选举通过新的董事会成员，并由董事会决定聘任相关高级管理人员。

4、对可能阻碍收购上市公司控制权的公司章程条款进行修改的计划

截至本报告书签署之日，恒大地产没有对可能阻碍收购上市公司控制权的公司章程条款进行修改的计划。

5、对被收购公司现有员工聘用计划作重大变动的计划

截至本报告书签署之日，恒大地产没有对嘉凯城现有员工聘用计划作重大变动的计划。

6、对上市公司分红政策重大调整的计划

截至本报告书签署之日，恒大地产没有对嘉凯城分红政策进行重大调整的计划。

7、其他对上市公司业务和组织结构有重大影响的计划

截至本报告书签署之日，恒大地产无其他确定的对嘉凯城业务和组织结构有重大影响的计划。

五、收购人不存在利用嘉凯城的资产或由嘉凯城为本次收购提供财务资助的情形

本次要约收购所需最高资金总额为3,586,496,044.58元人民币，收购人进行本次要约收购的资金全部来源于其自有资金，具有合法性，未直接或者间接来源于被收购公司或者其控股子公司，也不存在利用本次收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形。

六、对本次要约收购价格的评价及对除本次协议转让股份之外剩余股份的持有股东的建议

本次要约收购价格符合《收购管理办法》的有关规定。截至本报告书签署日，鉴于：

- 1、嘉凯城挂牌交易股票具有一定的流通性；
- 2、本次要约收购提示性公告日到正式发出要约收购期间，嘉凯城股票的平

均收盘价大幅超过本次要约收购价格；刊登要约收购报告书前30个交易日的成交价格持续位于本次要约收购价格之上。

因此，本独立财务顾问建议，嘉凯城的股东不予接受本次要约收购条件。同时亦建议公司股东在接受要约条件时充分关注本次要约收购期间公司股票二级市场的波动情况。

七、对本次要约收购的结论意见

收购人本次要约收购符合《证券法》、《收购办法》等法律法规的规定，具备收购嘉凯城股份的主体资格，不存在《收购办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形；本次要约收购已履行目前阶段所能履行必要的批准和授权程序，该等批准和授权程序合法有效；收购人及其实际控制人对履行要约收购义务所需资金进行了稳妥的安排，收购人具备要约收购实力和资金支付能力，具备履行本次要约收购的义务的能力。

第六节 本次要约收购的风险提示

一、 本次要约收购可能导致嘉凯城股票暂停上市的风险

本次要约收购系因恒大地产协议收购浙商集团、杭钢集团、国大集团所持嘉凯城52.78%股权（共计952,292,202股股份）而触发，虽不以终止嘉凯城上市地位为目的。但根据《上市规则》第18.1条第（十）项有关上市公司股权分布的规定，若社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的10%，则上市公司股权分布不具备上市条件。

若本次要约收购期届满时，社会公众股东持有的嘉凯城股份比例低于嘉凯城股本总额的10%，嘉凯城将面临股权分布不具备上市条件的风险。

根据《深交所上市规则》第12.12条、13.2.1（九）、13.2.6、14.1.1（九）、14.4.1（十二）项有关上市公司股权分布的规定，根据收购结果，被收购上市公司股权分布不再具备上市条件但收购人不以终止公司上市地位为收购目的，且公司未能披露可行的解决方案的，其股票及其衍生品种将于要约收购结果公告披露当日起继续停牌。公司在停牌后五个交易日内披露可行的解决方案的，其股票及其衍生品种可以复牌。公司在停牌后五个交易日内未披露解决方案，或者披露的解决方案存在重大不确定性的，或者在披露可行的解决方案后一个月内未实施完成的，该公司股票按本规则第十三章的有关规定实行退市风险警示；上市公司因股权分布不再具备上市条件其股票交易被实行退市风险警示后，在六个月内其股权分布仍不具备上市条件，公司股票将暂停上市；上市公司因股权分布变化不再具备上市条件其股票被暂停上市后，在六个月内股权分布仍不具备上市条件，或虽已具备上市条件但未在规定期限内向本所提出恢复上市申请，上市公司股票将被强制终止上市。

若嘉凯城出现上述退市风险警示、暂停上市及终止上市的情况，有可能给嘉凯城投资者造成损失，提请投资者注意风险。

若本次要约收购导致嘉凯城的股权分布不具备上市条件，收购人作为嘉凯城的股东可运用其股东表决权或者通过其他符合法律、法规以及嘉凯城公司章程规

定的方式提出相关建议或者动议，促使嘉凯城在规定时间内提出维持上市地位的解决方案并加以实施，以维持嘉凯城的上市地位。如嘉凯城最终终止上市，届时收购人将通过适当安排，保证仍持有嘉凯城股份的剩余股东能够按要约价格将其股票出售给收购人。

二、 股票交易价格出现波动的风险

股票价格不仅取决于公司的发展前景、经营业绩和财务状况，还受到国家宏观经济政策调整、行业经营周期、资本市场整体表现、市场投机行为和投资者的心理预期波动等多种因素的影响。由于上述多种不确定因素，公司股票可能会产生一定幅度的波动，从而给投资者带来投资风险。

第七节 独立财务顾问最近6个月内持有或买卖被收购方及 收购方股份的情况说明

截至本报告签署日的最近6个月内，本独立财务顾问不存在持有及买卖嘉凯城及收购人的股份的情况。

第八节 备查文件

- 1、恒大集团董事会决议以及恒大地产股东决定、董事会决议；
- 2、恒大地产2012-2014年度及2015年度审计报告；
- 3、《浙江省商业集团有限公司、杭州钢铁集团公司、浙江国大集团有限责任公司与恒大地产集团有限公司关于嘉凯城集团股份有限公司之股份转让协议》；
- 4、商务部反垄断局《不实施进一步审查通知》（商反垄初审函[2016]第172号）；
- 5、《浙江省国资委关于同意公开发布嘉凯城集团股份有限公司部分股权转让信息的复函》（浙国资发函[2016]10号）；
- 6、《浙江省国资委关于申请批准嘉凯城集团股份有限公司部分国有股权转让的请示》（浙国资[2016]13号）；
- 7、《浙江省人民政府办公厅关于同意协议转让嘉凯城部分国有股权的复函》（浙政办函[2016]35号）；
- 8、《浙江省国资委关于嘉凯城集团股份有限公司股份转让有关事项的请示》（浙国资[2016]14号）；
- 9、《关于浙江省商业集团有限公司等3家国有股东协议转让所持嘉凯城集团股份有限公司股份有关问题的批复》（国资产权[2016]476号）；

独立财务顾问联系方式：

名称：财达证券有限责任公司

法定代表人：翟建强

住所：石家庄市自强路35号

电话：0311-66006387

联系人：曲文波、王楠楠、邱恒学

（本页无正文，为《财达证券有限责任公司关于恒大地产集团有限公司要约收购嘉凯城集团股份有限公司之独立财务顾问报告》之签章页）

财务顾问协办人： _____

邱恒学

财务顾问主办人： _____

曲文波

王楠楠

法定代表人： _____

翟建强

财达证券有限责任公司

2016年7月5日