

华泰联合证券有限责任公司

关于

嘉华东方控股（集团）有限公司要约收购

北京万通地产股份有限公司

之

财务顾问报告



二〇一六年十月

重要提示

本部分所述的词语或简称与本财务顾问报告“释义”部分所定义的词语或简称具有相同的涵义。

本次要约收购系因上市公司控股股东嘉华控股与耐基特签订《股权转让协议》，受让耐基特持有的万通御风 51% 股权（万通御风持有上市公司法人股东万通控股 20.07% 的股权）而触发。本次要约收购前，嘉华控股直接持有上市公司 35.66% 的股份，根据《证券法》和《收购办法》，嘉华控股拟继续增持应当采取要约方式增持，应向除嘉华控股以外的万通地产全部股东所持已上市的流通股发出全面收购要约。

华泰联合证券接受收购人的委托，担任本次对上市公司全面要约收购的财务顾问。依照相关法律法规规定，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，在审慎调查的基础上出具本财务顾问报告。

本财务顾问报告不构成对万通地产股票的任何投资建议，对投资者根据本财务报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任。本财务顾问提请广大投资者认真阅读上市公司要约收购报告书及其摘要、法律意见书等信息披露文件。

本次要约收购的收购人已经声明向本财务顾问提供了为出具本财务顾问报告所需的全部资料，保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承诺愿对所提供资料的合法性、真实性和完整性承担全部责任。

目 录

第一节	释义.....	3
第二节	绪言.....	4
第三节	财务顾问声明与承诺.....	5
第四节	收购人的基本情况.....	7
第五节	要约收购方案.....	17
第六节	财务顾问意见.....	23
第七节	备查文件.....	41

第一节 释义

除非另有说明，以下简称在本报告中具有如下涵义：

本报告、财务顾问报告	指	《华泰联合证券有限责任公司关于嘉华东方控股（集团）有限公司要约收购北京万通地产股份有限公司之财务顾问报告》
上市公司、万通地产	指	北京万通地产股份有限公司
收购人、认购人、嘉华控股	指	嘉华东方控股（集团）有限公司
本次要约收购、本次收购	指	收购人以要约价格向除嘉华控股以外的万通地产股东所持已上市的流通股进行的全面要约收购
要约收购报告书	指	就本次要约收购而编写的《北京万通地产股份有限公司要约收购报告书》
耐基特	指	洋浦耐基特实业有限公司
万通控股	指	万通投资控股股份有限公司
万通御风	指	海南万通御风投资有限公司
合力万盛	指	北京合力万盛国际体育发展有限公司
股权转让协议	指	嘉华控股与耐基特签署的《关于海南万通御风投资有限公司 51% 股权的股权转让协议》
《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》
《收购办法》	指	《上市公司收购管理办法》
元、万元	指	人民币元、人民币万元
上交所	指	上海证券交易所
上交所上市规则	指	《上海证券交易所股票上市规则(2014 年修订)》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
登记结算公司	指	中国证券登记结算有限公司上海分公司
财务顾问/华泰联合证券	指	华泰联合证券有限责任公司

注：本财务顾问报告中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

第二节 绪言

本次要约收购系因上市公司控股股东嘉华控股与耐基特签订《股权转让协议》，受让耐基特持有的万通御风 51% 股权（万通御风持有上市公司法人股东万通控股 20.07% 的股权，万通控股直接持有上市公司 30.30% 的股权）而触发。本次要约收购前，嘉华控股直接持有上市公司 35.66% 的股份，根据《证券法》和《收购办法》，嘉华控股拟继续增持应当采取要约方式增持，应向除嘉华控股以外的万通地产全部股东所持已上市的流通股发出全面收购要约。

华泰联合证券接受收购人的委托，担任收购人对万通地产要约收购的财务顾问并出具本报告。本报告是依据《证券法》、《收购办法》、《上交所上市规则》等相关法律、法规的规定，在本次要约收购交易各方提供的有关资料、各方公开披露的信息资料以及律师等中介机构出具的报告及意见的基础上，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，在审慎尽职调查基础上出具的，旨在对本次收购做出客观和公正的评价，以供有关方面参考。

本次要约收购的收购义务人和收购人已经声明向本财务顾问提供了为出具本财务顾问报告所必需的资料，承诺所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承诺愿对所提供资料的合法性、真实性和完整性承担全部责任。

第三节 财务顾问声明与承诺

一、财务顾问声明

作为本次要约收购的财务顾问，华泰联合证券提出的财务顾问意见，是在假设本次要约收购的各方当事人均按照相关协议条款和承诺全面履行其所有职责的基础上提出的。本财务顾问特做出如下声明：

（一）本报告所依据的文件、资料及其他相关材料由收购义务人和收购人提供，收购义务人及收购人已向本财务顾问保证，其为出具本报告所提供的所有文件和材料均真实、完整、准确，并对其真实性、准确性、完整性承担全部责任。

（二）本财务顾问基于诚实信用、勤勉尽责的原则，已按照执业规则规定的工作程序，旨在就《要约收购报告书》相关内容发表意见，发表意见的内容仅限《要约收购报告书》正文所列内容，除非中国证监会另有要求，并不对与本次要约收购行为有关的其他方面发表意见。

（三）政府有关部门及中国证监会对本报告内容不负任何责任，对其内容的真实性、准确性和完整性不作任何保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。同时，本财务顾问提醒投资者注意，本报告不构成对四川双马的任何投资建议或意见，对投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任。

（四）对于对本报告至关重要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，本财务顾问依据有关政府部门、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。

（五）本财务顾问提请广大投资者认真阅读与本次要约收购相关的要约收购报告书等信息披露文件。

（六）本财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中刊载的信息和对本报告做任何解释或说明。

（七）本财务顾问同意收购人在《要约收购报告书》中引用本报告的相关

内容。

二、财务顾问承诺

华泰联合证券在充分尽职调查和内部核查的基础上，按照中国证监会发布的《收购办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等相关规定，对截至本报告出具日本次要约收购事项出具财务顾问专业意见，并作出以下承诺：

（一）本财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与收购人公告文件的内容不存在实质性差异；

（二）本财务顾问已对收购人公告文件进行核查，确信公告文件的内容与格式符合规定；

（三）本财务顾问有充分理由确信截至本报告出具日本次收购符合法律、行政法规和中国证监会的规定，有充分理由确信收购人披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；

（四）本财务顾问就本次收购截至本报告出具日所出具的专业意见已提交其内核机构审查，并获得通过；

（五）本财务顾问在担任财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行内部防火墙制度；

（六）本财务顾问已经与收购人订立持续督导协议。

第四节 收购人的基本情况

一、收购人基本情况

收购人名称：嘉华东方控股（集团）有限公司

注册地：北京市怀柔区杨宋镇凤翔东大街9号A座5279室

法定代表人：王忆会

主要办公地点：北京市朝阳区辛店北路1号

注册资本：19,257.49万元

实收资本：19,257.49万元

统一社会信用代码：91110000102601982E

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

经营范围：物业管理；从事房地产经纪业务；房地产信息咨询；项目投资；投资管理；资产管理；设计、制作、代理、发布广告；会议服务；承办展览展示活动；技术推广；施工总承包；专业承包；销售文化用品、建筑材料、五金交电、计算机软、硬件及外围设备；体育运动项目经营。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

营业期限：2004年12月24日至2024年12月23日

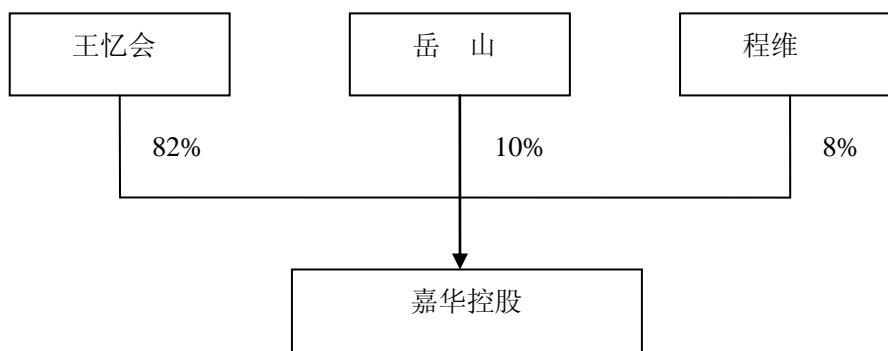
联系地址：北京市朝阳区辛店北路1号办公楼409室

联系电话：010-51737567

二、收购人股权控制关系

（一）收购人股权控制架构

截至本报告签署日，收购人股权控制架构如下：

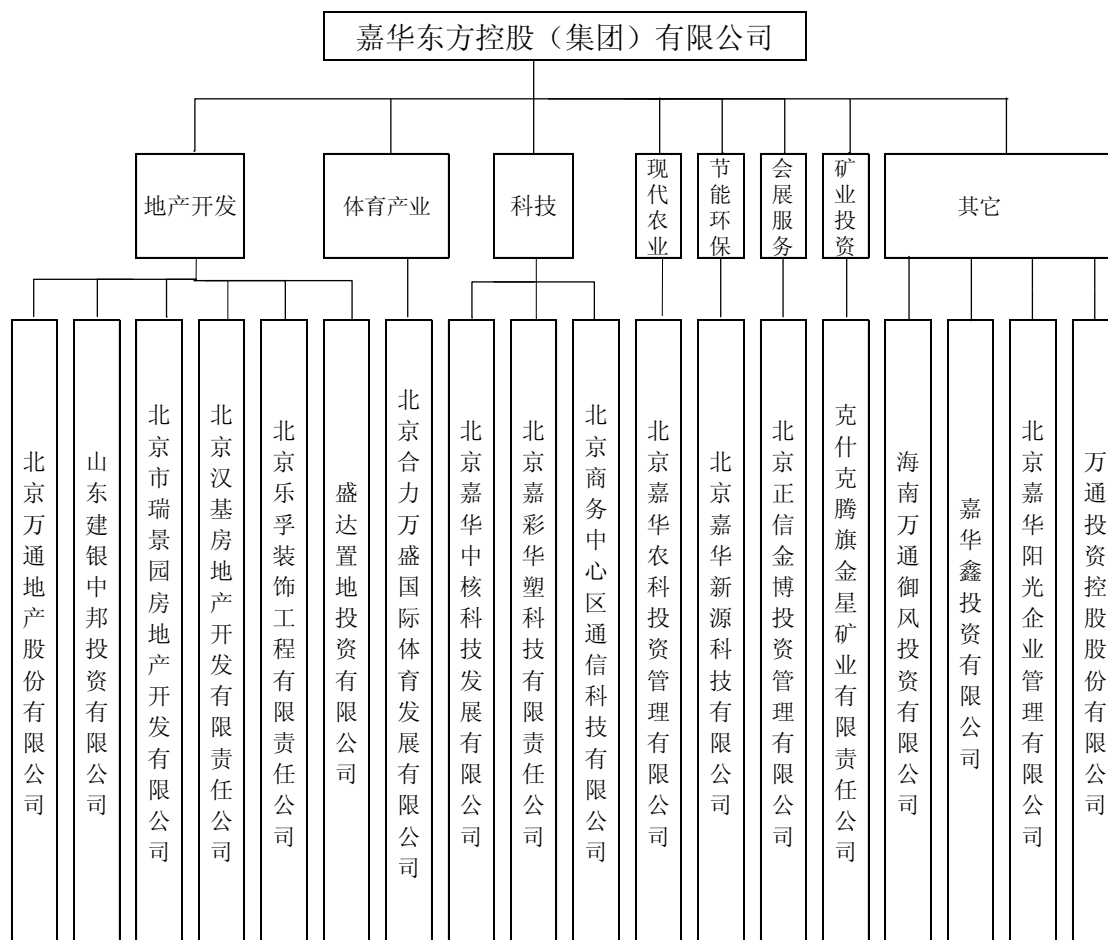


（二）收购人控股股东和实际控制人的基本情况

姓名	王忆会
性别	男
国籍	中国
身份证号码	11010819540915****
通讯地址	北京市海淀区大有庄100号
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

（三）收购人所控制的核心企业和关联企业情况

嘉华控股控股及参股子公司情况如下图所示：



1、收购人核心参、控股公司情况（一级公司）

公司名称	注册资本(人民币)	持股比例	主营业务
北京万通地产股份有限公司	205,400.9302 万元	35.66%	房地产开发
山东建银中邦投资有限公司	10,000 万元	50.00%	土地一级开发
北京市瑞景园房地产开发有限公司	1,000 万元	85.00%	房地产开发
北京汉基房地产开发有限责任公司	7,800 万元	60.00%	土地租赁
北京乐孚装饰工程有限公司	1,000 万元	13.78%	装饰装修
盛达置地投资管理有限公司	20,000 万元	27.00%	土地一级开发
北京合力万盛国际体育发展有限公司	1,000 万元	51.00%	承办体育赛事
北京嘉华中核科技发展有限公司	500 万元	75.00%	投资管理
北京嘉彩华塑科技有限责任公司	600 万元	95.00%	投资管理
北京商务中心区通信科技有限公司	2,700 万元	21.48%	高新科技
北京嘉华农科投资管理有限公司	1,000 万元	60.00%	农业投资
北京嘉华新源科技有限公司	7,000 万元	40.00%	新能源技术开发
北京正信金博投资管理有限公司	3,000 万元	36.00%	金融会展
克什克腾旗金星矿业有限责任公司	328 万元	68.00%	矿业
北京嘉华阳光企业管理有限公司	100 万元	60.00%	管理运营
海南万通御风投资有限公司	20,000 万元	49.00%	投资及咨询

嘉华鑫投资有限公司	5,000 万元	100.00%	投资管理
万通投资控股股份有限公司	143,832.7914 万元	24.79%	控股投资

2、除嘉华控股外，实际控制人参、控股的主要公司的情况

公司名称	注册资本 (人民币)	持股比例	主营业务
北京星辰投资管理有限公司	1200 万元 (人民币)	45.00%	投资管理
北京嘉华沅鑫科技有限公司	5000 万元 (人民币)	82.00%	技术开发
Smallwood Group Limited	-	100.00%	投资管理
香河大运嘉美园林工程有限公司	200 万元 (人民币)	由北京星辰投资管理 有限公司持股 90%	园林工程

三、收购人已经持有的上市公司股份的种类、数量、比例

截至本报告签署日，嘉华控股直接持有万通地产 732,558,141 股普通股股份，占万通地产总股本的 35.66%，并持有万通地产的第二大股东万通控股 24.79% 的股份（万通控股直接持有上市公司 30.30% 股权），并持有万通御风 49% 的股权（万通御风直接持有万通控股 20.07% 股权）。本次嘉华控股收购万通御风 51% 股权后，将直接和间接合计持有万通控股 44.86% 股权，通过万通控股间接控制上市公司 30.30% 股权。除此之外，收购人未直接或间接持有万通地产股份。

四、收购人主要业务及最近三年财务状况

（一）主要业务：

嘉华控股创业于 1992 年，注册资金 1.92 亿元人民币。经过 20 多年的努力，通过投资控股、参股等多种形式目前已逐渐发展成具有稳健成长性的多元化企业集团，目前业务领域主要包括地产开发、体育产业、科技、现代农业、节能环保、会展服务、矿业投资等业务板块。

1、地产开发板块

嘉华控股一直以来致力于探索建立城市城镇化发展的新模式，以建设“新城市功能区”为业务核心，主要涉及土地的一级开发及装修业务。

嘉华控股旗下控股子公司山东建银中邦有限公司取得了临沂市兰山区义堂镇“西部新城”18平方公里的国家级城镇化试点项目（该镇是由国家发改委确定的第二批中国城镇化示范镇）的一级土地整理权，并通过和万通投资控股股份有限公司共同控制的盛达置地有限责任公司取得了对河北省香河县安平镇 9.7平方公里国家级城镇化试点项目（该镇是由国家发改委确定的第三批中国城镇化示范镇）的一级土地整理权。

嘉华控股旗下参股公司北京乐孚装饰工程有限公司是中国建筑装饰协会和北京市建筑装饰协会优秀会员单位，中国建筑装饰企业 100 强，AAA 级信誉企业；已获得国家直属建筑装修装饰工程专业承包壹级、建筑装饰工程设计甲级、建筑幕墙工程设计及施工贰级、房屋建筑、机电设备安装、建筑防水等专业承包资质；并通过 GB/T19001:2008 质量管理体系、GB/T24001:2004 环境管理体系、GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系的认证；合作完成了在国内外装饰业界知名度美誉度较高的工程：如中国大饭店、北京饭店、三亚希尔顿逸林酒店、鑫海锦江大酒店、文津国际酒店、华润饭店等五星级酒店以及中央美术学院、国家药监局等，并为大型地产商如万达地产、万科、碧桂园、富力地产、金融街控股、金地集团、华润地产、海航地产等提供高端项目精装修的工程设计、规划与装饰装修等一体化服务。

本次收购完成后，嘉华控股及其实际控制人王忆会承诺将北京万通地产股份有限公司作为嘉华控股/王忆会及嘉华控股/王忆会全资、控股或其他具有实际控制权的企业所属房地产开发业务的相关资产的最终整合的唯一平台。

2、体育产业板块

嘉华控股旗下控股子公司北京合力万盛国际体育发展有限公司（以下简称“合力万盛”）目前主要以策划、组织和承办大型国际顶级足球赛事为主要业务内容，致力于发展以足球为核心的俱乐部经营、校园青训、球员经纪、赛事运营、足球旅游等多元化的产业体系。

合力万盛于 2009 年成功承办了巴克莱英超亚洲杯比赛，并于 2009、2011、2012 年三年在鸟巢成功承办了意大利超级杯比赛，2014 年承办了法国超级杯比赛；在掌握国际高端赛事资源的基础上，合力万盛于 2014 年与荷兰甲级球队海牙俱乐部股东方签订股权转让协议，协定由合力万盛收购海牙俱乐部 98% 的股份，2015 年初合力万盛缴付了对海牙俱乐部的收购款，完成了对海牙俱乐部的

收购，通过引进荷兰青训体系，并与北京八一中学签订战略合作协议，开启了打造校园足球青训体系的征程。

3、通讯科技

嘉华控股与北京 CBD 管委会、清华大学等单位在 2003 年共同组建了北京商务中心区通信科技有限公司（CBD Telecom），该公司是一家为政府和企事业单位提供综合性电信及 IT 外包服务的高新技术企业，致力于为客户提供全面完善的电信及 IT 解决方案和服务。

CBD Telecom 拥有先进的技术和丰富的高科技企业运营经验，通过“北京数字 CBD”完整、开放的通信、信息、网络平台，为政府机关和商务机构提供电信级、多渠道、全方位的现代化信息、网络、通信等电信及增值服务，并为用户制定符合企业业务状况、同时具有一定前瞻性的通信网络和 IT 外包服务整体解决方案。为包括 Google、CA、阿尔斯通、中石油、中石化等十几家全球财富 500 强企业，以及国家知识产权局、国家外汇管理局、北京银行、保监会、清华大学、中国人民大学在内的数百家企事业单位提供云构架下的 IT 外包服务。

公司针对行业、技术发展的趋势及市场需要，正在将大数据、云计算和物联网技术与公司的 IT 外包服务结合起来，积极发展云构架下的 IT 外包服务，争取成为全国领先的大数据和“云服务”企业。

4、节能环保

嘉华控股旗下公司北京嘉华新源科技有限公司，致力于推进地温蓄能交换系统技术成果的转化，该项技术研究自 2002 年至今已取得 170 多项关键技术突破，形成了高效利用地温能的技术体系，现已取得 1 项发明专利，正在申请 4 项发明专利。

该技术于 2015 年 5 月通过了安徽省住房和城乡建设厅组织的由中国科学院院士林学钰教授任专家组长的成果鉴定，并建议加大推广。

该技术清洁无污染，目前已在北京和安徽的 7 处公共建筑物建成示范工程，后续大面积的推广将对国内建筑、能源等行业产生较大的影响。

5、会展服务

在金融会展方面，嘉华控股通过旗下公司已连续成功承办了十届由北京市政府主办的北京国际金融博览会。

北京金博会创办于 2005 年，是国内规模最大、最具影响力、国际化程度最

高的金融博览会，被誉为“中国金融业风向标”，对于促进首都金融业发展，优化首都金融发展环境等方面具有重要意义。历届金博会的举办受到国家金融主管部门、北京市政府及地方省市领导的关心和支持。

嘉华控股旗下公司四季房展公司（北京正信金博投资有限公司子公司）已成为北京最大的房展公司，业务范围已从北京市发展到欧美、澳洲、东南亚等地，已连续承办了 53 届北京房地产展示交易会。

北京房地产展示交易会自 1993 年创办至今已有二十余年历史，是北京市住房和城乡建设委员会唯一批准举办的房地产展会。二十年来北京房展不断开拓创新，已服务品牌开发商五百余家、热销楼盘近五千个，是中国最大的集城市形象展示、项目推广、品牌宣传、客户积累、楼盘销售、行业交流、国际合作七大功能于一体的综合性营销推广平台，在北京房地产市场打造了一个五百多亿成交金额的房地产销售平台，被业内誉为“楼市第一展”。作为历史最悠久、认知度最高的房地产品牌展会，已逐步成长为深受京城购房者欢迎、有强大品牌影响力的购房交易平台。

四季房展公司并于 2014 年承办了由国家发改委举办的“中欧城市博览会”，开拓了中欧城市发展交流的新平台，今年 7 月 10 日将承办由国家发改委等二十五个部委联合举办的首届“中国智慧城市博览会”，是目前国内唯一的国家级、跨部委、跨地区、跨行业，为智慧城市建设和发展提供综合服务的大型博览会，参展企业包括阿里巴巴、华为、腾讯、新浪、中兴、滴滴打车、太极股份、神州数码、阿尔法沃、阿尔戴、亿阳集团等知名企业。

6、矿业领域

嘉华控股目前持有克什克腾旗金星矿业有限责任公司 68% 的股权，该公司经营范围为铅、铜、锌、银等有色金属开采、选矿、冶炼、地质勘查，目前拥有 2.168 平方公里的采矿权和 12.74 平方公里探矿权。根据最新资源储量详查报告，探明矿石量为 1,367.77 万吨，探明储量/资源量铅锌 37.56 万吨，铜 0.7144 万吨，银 651.32 吨，该勘探结果为公司在未来矿产资源方面发展奠定了坚实的基础。

7、现代农业

嘉华控股于 2012 年设立了北京嘉华农科投资管理有限公司，嘉华农科与北

京市科委所属的北京高科技创业中心合资设立了北京农科城投资有限公司，公司于 2013 年分别参与承担了国家科技部课题“国家现代农业科技城综合服务模式构建与示范”和北京市科委项目“大学综合试验站孵化基地建设与大学农技推广模式研究”，通过项目的实施，更好的促进了北京农科城投资有限公司以金融手段转化农业科技成果、扶持农科高新技术企业、探索金融-校-企相结合的模式及道路。

嘉华农科目前承担了北京市科委“世界都市 3G 农庄”项目，该项目基于围绕国家现代农业科技城建设，开展国际合作、发展高端产业、注重农业生产安全，以现代服务业引领现代农业的要求，提出现代农庄新理念。项目位于北京市怀柔区，紧邻红螺寺。着眼于高附加值都市农业，分多期建设。一期规划实施用地约 170 亩，通过安全种植、标准管理，种植了多种中草药。

另外，嘉华控股通过旗下的其他子公司在香河县安平镇运河国际生态城内建有北方竹柳产业基地，占地约 1400 亩，主要从事美国竹柳的培育，现已育有 50 余万株竹柳。美国竹柳是经过选优选育及驯化的一个柳树品种，具有速生性好，高密植性、适应性强、材质优良等特点，可用于工业原料、环境改造、行道树、农林防护等用途，是北方地区适合种植的新型经济树种。

（二）最近三年财务状况

嘉华控股最近三年未经审计的主要财务指标如下：

项目	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
总资产（万元）	604,265.54	567,127.43	476,828.71
净资产（万元）	172,420.25	177,804.58	325,040.71
归属于母公司股东权益合计（万元）	158,582.68	157,746.01	151,788.00
资产负债率（%）	71.47	68.65	68.17
项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入（万元）	48,489.15	55,061.63	45,760.06
净利润（万元）	3,277.73	24,352.20	45,760.06
归属于母公司股东的净利润（万元）	836.67	18,901.69	31,348.61
净资产收益率（%）	0.53	12.75	19.38

注 1：资产负债率=总负债/总资产；净资产收益率=归属母公司所有者净利润（或净利润）/归属母公司所有者权益（或所有者权益）（下同）

2015 年，收购人净利润金额下降较大，主要原因是其参股公司万通控股 2015 年确认亏损金额 4.22 亿元，嘉华控股相应确认投资损失 1.12 亿元，上述情形具有偶发性，嘉华控股具有较强的盈利能力。

收购人经过多年发展，已成为具有稳健成长性的多元化企业集团，收购人具有较强的经济实力及管理能力。

北京合力万盛国际体育发展有限公司为收购人的控股子公司，海牙足球俱乐部为合力万盛的控股子公司（即收购人的控股孙公司，以下简称“俱乐部”），截止到 2016 年 9 月 30 日，由于俱乐部的审计工作尚未完成，导致收购人至今未能出具 2015 年度审计报告，预计近期将完成境外审计工作，收购人审计后的财务数据与未审财务数据可能存在差异。

五、收购人最近五年内受到处罚和涉及诉讼、仲裁的情况

截至要约收购报告书签署之日，收购人最近五年内没有受过行政处罚、刑事处罚，未涉及与民事、经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

六、收购人董事、监事、高级管理人员情况

姓名	职务	国籍	长期居住地	其他国家或地区居留权
王忆会	董事长	中国	中国	无
岳山	董事	中国	中国	无
程维	董事	中国	中国	无
江泓毅	董事	新加坡	中国	无
杜林华	监事	中国	中国	无
楼为华	总经理	中国	中国	香港
张国安	副总经理	中国	中国	无
马健	副总经理	中国	中国	无
孙华	副总经理	中国	中国	无

截至要约收购报告书签署之日，上述人员最近五年内未受过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，未曾受到过证券市场相关的行政处罚或纪律处分。

七、收购人及其控股股东、实际控制人在境内、境外其他上市公司拥有权益的股份达到或超过该公司已发行股份 5% 的简要

情况

截至要约收购报告书签署之日，除万通地产外，收购人及其控股股东、实际控制人不存在直接、间接持有其他上市公司 5% 以上已发行股份的情形。

八、收购人及其控股股东、实际控制人持股 5% 以上的银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构的简要情况

截至要约收购报告书签署之日，收购人及其控股股东、实际控制人不存在持有银行、信托公司、证券公司、保险公司等金融机构 5% 以上股权的情况。

第五节 要约收购方案

一、被收购公司名称及收购股份的情况

被收购公司名称：北京万通地产股份有限公司

被收购公司股票名称：万通地产

被收购公司股票代码：600246

万通控股及上海富诚海富通资产管理有限公司分别出具承诺函：承诺作为持有 62,246.3220 股、10,465.1162 股万通地产股份的股东，在要约收购期限内，不接受嘉华控成本次要约收购，不向嘉华控股出售其持有的万通地产股份。

本次要约收购的股份包括除嘉华控股、万通控股、富诚海富通-福瑞通达 1 号专项资产管理计划所持万通地产股票以外的万通地产全部已上市流通股，要约收购股份情况如下：

股份类别	要约价格 (元)	所持股份数量(万 股)	要约收购股份 数量(万股)	占被收购公司总股 本比例(%)
无限售条件的流通股	-	-	-	
其中：万通控股持股	-	62,246.3220		30.30%
嘉华控股持股	-	-		-
其他无限售条件流通股	4.30	59,433.6780	59,433.6780	28.94%
有限售条件的流通股	-	-	-	-
其中：万通控股持股	-	-	-	-
嘉华控股持股	-	73,255.8141	73,255.8141	35.66%
其他有限售条件流通股	-	10,465.1162	-	5.09%
总股本		205,400.9303	69,898.7942	100.00%
本次要约收购的股份	4.30	59,433.6780	59,433.6780	28.94%

二、要约价格及计算基础

(一) 要约价格

本次要约收购的要约价格为：4.30 元/股

(二) 计算基础

1、2015 年 7 月 4 日及 2016 年 1 月 26 日，万通地产公告《非公开发行股票

预案》及《非公开发行股票预案》（修订稿），嘉华控股作为认购对象，认购公司2015年度非公开发行股票项目中732,558,141股股票。

2016年6月14日，万通地产公告本次非公开发行事项已经中国证监会核准。

2016年8月4日，上述非公开发行股票事项中万通地产向嘉华控股发行的股份发行上市，作为收购人，嘉华控股在本次要约收购前6个月内取得万通地产股份所支付的最高价格即为4.30元/股。

2、本次要约收购报告书摘要公告前30个交易日内，万通地产股份的每日加权平均价格的算术平均值为5.48元/股。

经综合考虑，收购人确定要约价格为4.30元/股。

3、财务顾问认为，根据《收购办法》第三十五条：“收购人按照本办法规定进行要约收购的，对同一种类股票的要约价格，不得低于要约收购提示性公告日前6个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。

要约价格低于提示性公告日前30个交易日该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的，收购人聘请的财务顾问应当就该种股票前6个月的交易情况进行分析，说明是否存在股价被操纵、收购人是否有未披露的一致行动人、收购人前6个月取得公司股份是否存在其他支付安排、要约价格的合理性等。”

本次要约价格不低于要约收购提示性公告日前6个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格；要约价格低于提示性公告日前30个交易日该种股票的每日加权平均价格的算术平均值。

财务顾问已就该种股票前6个月的交易情况进行分析，并对是否存在股价被操纵、收购人是否有未披露的一致行动人、收购人前6个月取得公司股份是否存在其他支付安排、要约价格的合理性等做出了说明。

因此，以4.30元/股作为本次要约收购的要约价格符合要约定价的法定要求。

三、本次要约收购资金总额、来源及资金保证、其他支付安排

及支付方式

基于要约价格为 4.30 元/股的前提，本次要约收购所需最高资金总额为 255,564.8154 万元。

本次要约收购所需资金将来源于嘉华控股自筹资金。嘉华控股已就履行要约收购义务所需资金进行了稳妥安排。收购期限届满，嘉华控股将根据登记结算公司临时保管的预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。

收购人在公告要约收购提示性公告前已将 51,112.9631 万元（相当于收购资金最高金额的 20%）作为履约保证金存入中国证券登记结算有限责任公司上海分公司指定的银行。

四、要约收购期限

本次要约收购期限共计 30 个自然日，期限自 2016 年 10 月 20 日至 2016 年 11 月 18 日。

要约收购有效期，投资者可以在上海证券交易所网（<http://www.sse.com.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、股东预受要约的方式和程序

1、收购编码：706036

2、申报价格：4.3 元/股

3、申报数量限制

股东申报预受要约股份数量的上限为其股东账户中持有的不存在质押、司法冻结或其他权利限制情形的股票数量，超过部分无效。被质押、司法冻结或存在其他权利限制情形的部分不得申报预受要约。

4、股东申请预受要约的，应当在收购要约有效期内每个交易日的交易时间内，通过其股份托管的证券公司营业部办理要约收购中相关股份预受要约事宜，证券公司营业部通过上交所交易系统办理有关申报手续。申报指令的内容应当

包括：证券代码、会员席位号、证券账户号码、合同序号、预受数量、收购编码。股票停牌期间，股东仍可办理有关预受要约的申报手续。预受要约申报当日可以撤销。

5、已申报预受要约的股票当日可以申报卖出，卖出申报未成交部分仍计入预受要约申报。流通股股东在申报预受要约同一日对同一笔股份所进行的非交易委托申报，其处理的先后顺序为：质押、预受要约、转托管。

6、预受要约申报经登记结算公司确认后次一交易日生效。登记结算公司对确认的预受要约股份进行临时保管。经确认的预受要约股票不得进行转托管或质押。

7、收购要约有效期内，如收购要约发生变更，原预受申报不再有效，登记结算公司自动解除相应股份的临时保管；被收购公司股东如接受变更后的收购要约，需重新申报。

8、出现竞争要约时，预受要约股东就初始要约预受的股份进行再次预受之前应当撤回原预受要约。

9、要约收购期间预受要约的股份被司法冻结的，证券公司应当在协助执行股份冻结前通过上海证券交易所交易系统撤回相应股份的预受申报。

10、收购要约有效期内的每个交易日开市前，收购人将在上交所网站上公告上一交易日的预受要约以及撤回预受的有关情况。

11、要约收购期满次一交易日，收购人将含相关税费的收购资金足额存入其在登记结算公司的结算备付金账户，然后通过传真《要约收购履约资金划付申请表》方式通知登记结算公司资金交收部，将该款项由其结算备付金账户划入收购证券资金结算账户。

12、收购要约期满次一交易日，收购人将向上交所法律部申请办理股份转让确认手续，并提供相关材料。

13、收购人将在收购要约期满的三个工作日内凭上交所出具的股份转让确认书到登记结算公司办理股份过户手续。

14、要约期满后的第三个工作日，在办理完毕股份过户登记和资金结算手续后，收购人将本次要约收购的结果予以公告。

七、受要约人撤回预受要约的方式和程序

1、预受要约股份申请撤回预受要约的，应当在收购要约有效期的每个交易日的交易时间内，通过其股份托管的证券公司营业部办理要约收购中相关股份撤回预受要约事宜，证券公司营业部通过上交所交易系统办理有关申报手续。申报指令的内容应当包括：证券代码、会员席位号、证券账户号码、合同序号、撤回数量、收购编码。

2、万通地产股票停牌期间，万通地产股东仍可办理有关撤回预受要约的申报手续。

3、撤回预受要约申报经登记结算公司确认后次一交易日生效。登记结算公司对撤回预受要约的股份解除临时保管。撤回预受要约申报当日可以撤销。

在要约收购期限届满 3 个交易日前，预受股东可以委托证券公司办理撤回预受要约的手续，证券登记结算机构根据预受要约股东的撤回申请解除对预受要约股票的临时保管。在要约收购期限届满前 3 个交易日内，预受股东不得撤回其对要约的接受。

4、出现竞争要约时，预受要约股东就初始要约预受的股份进行再次预受之前应当撤回原预受要约。

5、要约收购期间预受要约的股份被司法冻结的，证券公司应当在协助执行股份冻结前通过上交所交易系统撤回相应股份的预受申报。

八、受要约人委托办理要约收购中相关股份预受、撤回、结算、过户登记等事宜的证券公司

接受要约的股东通过其股份托管的证券公司营业部办理要约收购中相关股份预售、撤回等事宜。

九、避免万通地产在本次要约收购后不符合上市条件的后续安

排

本次收购完成前，嘉华控股直接持有万通地产 732,558,141 股普通股股份，占万通地产总股本的 35.66%，并持有万通控股 24.79% 的股份（万通控股直接持有上市公司 30.30% 股权），并持有万通御风 49% 的股权（万通御风直接持有万通控股 20.07% 股权）。嘉华控股为万通地产控股股东，实际控制人为王忆会。2016 年 10 月 10 日，嘉华控股与耐基特签订《股权转让协议》，受让耐基特持有的万通御风 51% 股权。本次嘉华控股收购万通御风 51% 股权后，将直接和间接合计持有万通控股 44.86% 股权，通过万通控股间接控制上市公司 30.30% 股权。

根据《上交所上市规则》第 12.14 条、12.15 条、14.1.1 条第（八）项及 14.3.1 条第（九）项的规定，上市公司因收购人履行要约收购义务，导致股权分布不具备上市条件，但收购人不以终止上市公司上市地位为目的的，可以在五个交易日内提交解决股权分布问题的方案，交易所同意实施股权分布问题解决方案的，公司股票被实施退市风险警示；未在规定期限内提交解决股权分布问题方案，或者提交方案未获同意，或者被实行退市风险警示后六个月内股权分布仍不具备上市条件，公司股票将暂停上市；被暂停上市后六个月内股权分布仍不具备上市条件，公司股票将终止上市。

若万通地产出现上述退市风险警示、暂停上市及终止上市的情况，有可能给投资者造成损失，提请投资者注意风险。

若本次要约收购完成后，万通地产股权分布不具备《上交所上市规则》下的上市条件，收购人作为万通地产股东可（但无义务）运用其股东表决权或者通过其他符合法律、法规以及万通地产公司章程规定的方式提出相关建议或者动议，促使万通地产在规定时间内提出维持上市地位的解决方案并加以实施，以维持万通地产的上市地位。

若收购人提出具体建议或者动议，可以向万通地产董事会或股东大会提交提案，建议通过公开发行、非公开发行等方式增加社会公众持有万通地产股份的数量，使社会公众持有的股份不低于万通地产股份总数的 10%。

第六节 财务顾问意见

本财务顾问审阅了本次收购截至本报告出具日所涉及的收购人以及收购人实际控制人决策文件、法律意见书等资料，依照《收购办法》要求，针对《要约收购报告书》中涉及的以下事宜出具财务顾问意见：

一、对收购人编制的要约收购报告书所披露的内容真实、准确、完整性的评价

本财务顾问基于诚实信用、勤勉尽责的原则，已按照执业规则规定的工作程序，对收购人提交《要约收购报告书》涉及的内容进行了尽职调查，并对《要约收购报告书》进行了审阅及必要核查，从收购人财务顾问角度对《要约收购报告书》的披露内容、方式等进行必要的建议。

北京合力万盛国际体育发展有限公司为收购人的控股子公司，海牙足球俱乐部为合力万盛的控股子公司（即收购人的控股孙公司，以下简称“俱乐部”），由于俱乐部位于海外，因工作量较大导致审计工作进度拖延，截至 2016 年 9 月 30 日尚未完成，审计会计师预计内部底稿复核工作近期完成并出具审计报告，收购人审计后的财务数据与未审财务数据可能存在差异，提请投资者关注上述事项。因收购人审计工作尚未完成，无法按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 17 号——要约收购报告书（2014 年修订）》（以下简称“17 号准则”）第三十九条要求披露“其中最近一个会计年度财务会计报告应当经具有证券期货业务资格的会计师事务所审计，并注明审计意见的主要内容、采用的会计制度及主要会计政策、主要科目的注释等。”

本财务顾问履行上述程序后认为，除上述情形外，收购人在其制作的《要约收购报告书》中所披露的信息是真实、准确和完整的，符合《证券法》、《收购办法》和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 17 号——要约收购报告书（2014 年修订）》等法律、法规对上市公司收购信息披露的要求，未见重大遗漏、虚假及隐瞒情形。

二、对收购人本次要约收购目的的的评价

本次收购完成前，嘉华控股直接持有上市公司 35.66%的股份，持有上市公司法人股东万通控股 24.79%的股份（万通控股直接持有上市公司 30.30%股权），并持有万通御风 49%的股权（万通御风直接持有万通控股 20.07%股权），上市公司的控股股东为嘉华控股，实际控制人为王忆会。

2016 年 9 月，冯仑先生拟转让其持有的万通控股的股权，基于冯仑先生、王忆会先生长期以来持续的合作及股东间的信任，嘉华控股从维护上市公司控制权及经营稳定性的角度出发，并更多地承担股东对万通控股和万通地产的经营责任。基于上述原因，2016 年 10 月 10 日，嘉华控股与耐基特签订《股权转让协议》，受让耐基特持有的万通御风 51%股权。本次嘉华控股收购万通御风 51%股权后，将直接和间接合计持有万通控股 44.86%股权，通过万通控股间接控制上市公司 30.30%股权。

三、收购人提供的证明文件、主体资格、诚信情况、规范运作上市公司能力等情况的评价

本财务顾问根据截至本报告出具日收购人提供的相关证明文件，对收购人的实力、从事的主要业务、持续经营状况、财务状况和资信情况进行了必要核查，本财务顾问的核查意见如下：

（一）收购人主体资格

经核查，本财务顾问认为，收购人具备收购万通地产股份的主体资格，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，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《收购办法》第五十条规定的相关文件。

（二）收购人经济实力

收购人自成立以来经营情况良好，总资产、净资产及销售收入均保持在较高水平，最近三年收购人合并口径的财务概况如下：

项目	2015年12月31日	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产（万元）	604,265.54	567,127.43	476,828.71
净资产（万元）	172,420.25	177,804.58	325,040.71
归属于母公司股东权益合计（万元）	158,582.68	157,746.01	151,788.00
资产负债率（%）	71.47	68.65	68.17
项目	2015年度	2014年度	2013年度
营业收入（万元）	48,489.15	55,061.63	45,760.06
净利润（万元）	3,277.73	24,352.20	45,760.06
归属于母公司股东的净利润（万元）	836.67	18901.69	31,348.61
净资产收益率（%）	0.53	12.75	19.38

经核查，2015年，收购人净利润金额下降较大，主要原因是其参股公司万通控股2015年确认亏损金额4.22亿元，嘉华控股相应确认投资损失1.12亿元，上述情形具有偶发性，嘉华控股具有较强的盈利能力。

经核查，本财务顾问认为，收购人财务状况正常，持续经营状况良好，收购人具备良好的经济实力。

（三）收购人规范运作上市公司能力

本财务顾问经过核查后认为，本次要约收购前，收购人为万通地产的控股股东，具有运作上市公司的经验，收购人具备规范运作上市公司的管理能力，能够有效地履行股东职责，保障上市公司及其全体股东的利益。

（四）收购人诚信情况

本财务顾问依照《收购办法》及《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第17号——要约收购报告书（2014年修订）》要求，就收购人嘉华控股诚信记录进行了必要的核查与了解，嘉华控股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。收购人资信状况良好,无逾期未偿还银行贷款,未见不良诚信记录。

(五) 本次收购是否需要承担其他附加义务及是否具备履行相关义务的能力

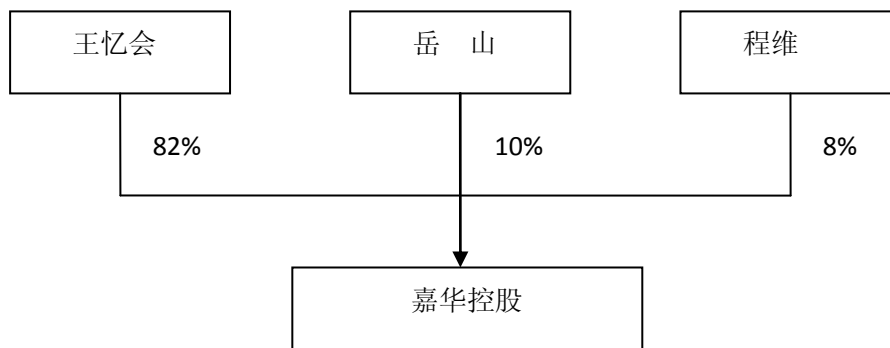
本财务顾问经过核查后认为,本次要约收购除已披露的信息之外,未涉及其他附加义务。

四、对收购人进行辅导情况

本财务顾问对收购人进行了证券市场规范化运作辅导。本财务顾问协助收购方案的策划及实施,在收购操作进程中就收购规范性对收购人进行了必要的建议。通过辅导,收购人及其董事、监事和高级管理人员对有关法律、行政法规和中国证监会的规定进行了熟悉,并就其应该承担的义务和责任进行了充分的了解。本财务顾问积极督促收购人的董事、监事和高级管理人员依法履行报告、公告和其他法定义务。上述财务顾问工作有利于收购人提高上市公司规范化运作水平。

五、收购人的股权控制结构以及控股股东、实际控制人支配收购人的方式

截至本报告签署日,收购人股权控制结构如下:



六、收购人资金来源及收购能力

（一）本次要约资金来源及其合法性

经收购人说明并经核查，本次要约收购所需资金将来源于收购人自有资金或对外筹措的资金，不直接或间接来源于万通地产或万通地产的其他关联方。本次要约收购所需资金来源合法，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。

（二）收购人履行要约能力分析评价

经收购人说明并经核查，本次要约收购所需资金的具体来源及安排如下：

1、收购人自有资金；

2、收购人将根据本次收购的实际资金需要，通过对外筹借资金等方式，为本次收购提供剩余资金支持。

收购人已就本次要约收购资金来源声明如下：

“收购人在公告要约收购提示性公告前已将 51,112.9631 万元（相当于收购资金最高金额的 20%）存入登记公司指定的银行作为收购保证金。收购人承诺具备本次要约收购所需的履约能力。要约收购期限届满，收购人将根据登记结算公司临时保管的接受要约的股份数量确认认购结果，并按照要约条件履行收购义务。”

本财务顾问经核查后认为，收购人在公告要约收购提示性公告前将 51,112.9631 万元作为履约保证金存入登记公司指定的银行作为收购保证金，同时结合收购义务人的相关财务、资金状况等分析，财务顾问认为收购人及收购义务人具备履行本次要约收购的能力。

七、收购人本次要约收购价格的合理性

（一）要约收购定价及依据

收购人本次全面要约收购，拟以 6 个月内收购人获取同种股票所支付的最高价格，即 4.30 元/股作为本次要约收购的价格。

1、 要约价格的合理性分析

截至 2016 年 9 月 27 日，万通地产收盘价为 5.87 元/股，万通地产截至 9 月 27 日最近 30 个交易日的每日加权平均价格的算术平均值为 5.48 元/股。

(1) 本次要约价格符合要约定价的法定要求

根据《上市公司收购管理办法》第三十五条：收购人按照本办法规定进行要约收购的，对同一种类股票的要约价格，不得低于要约收购提示性公告日前 6 个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。

要约价格低于提示性公告日前 30 个交易日该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的，收购人聘请的财务顾问应当就该种股票前 6 个月的交易情况进行分析，说明是否存在股价被操纵、收购人是否有未披露的一致行动人、收购人前 6 个月取得公司股份是否存在其他支付安排、要约价格的合理性等。

2015 年 7 月 4 日及 2016 年 1 月 26 日，万通地产公告《非公开发行股票预案》及《非公开发行股票预案》（修订稿），嘉华控股作为认购对象，认购公司 2015 年度非公开发行股票项目中 732,558,141 股股票。

2016 年 6 月 14 日，万通地产公告本次非公开发行事项已经中国证监会核准。

2016 年 8 月 4 日，上述非公开发行股票事项中万通地产向嘉华控股发行的股份发行上市，作为收购人，嘉华控股在本次要约收购前 6 个月内取得万通地产股份所支付的最高价格即为 4.30 元/股。

(2) 本次收购不以终止万通地产上市地位为目的

本次收购不以终止万通地产上市地位为目的，本次全面要约收购仅为履行《收购办法》中因间接收购触发的全面要约收购义务。收购人明确，本次要约收购不以终止万通地产上市地位为目的。要约收购完成后，收购人将继续保持万通地产的独立性。

(3) 要约收购价格隐含市盈率（PE）及隐含企业倍数（EV/EBITDA）仍高于行业平均水平

下表列示了房地产开发行业上市公司市盈率（PE）及企业倍数（EV/EBITDA）情况：（截至 2016 年 9 月 27 日）

证券代码	证券简称	市值（万元）	市盈率（PE）（倍）	企业倍数（EV/EBITDA）（倍）
000014.SZ	沙河股份	41.63	149.12	55.80
000517.SZ	荣安地产	144.23	145.06	75.59
000040.SZ	东旭蓝天	173.16	142.02	58.72
000961.SZ	中南建设	307.17	126.22	44.24
600393.SH	粤泰股份	140.25	119.39	83.09
600173.SH	卧龙地产	60.04	96.02	44.67
000797.SZ	中国武夷	88.31	91.90	31.18
600807.SH	天业股份	106.86	91.14	56.66
600641.SH	万业企业	103.99	84.02	27.02
600239.SH	云南城投	62.19	62.11	45.79
600223.SH	鲁商置业	59.26	58.82	32.74
000616.SZ	海航投资	78.52	55.75	23.75
600621.SH	华鑫股份	62.52	54.04	39.90
000620.SZ	新华联	172.41	50.88	53.56
000981.SZ	银亿股份	254.09	49.10	39.21
600622.SH	嘉宝集团	106.08	47.31	20.53
600077.SH	宋都股份	82.69	47.28	58.93
000006.SZ	深振业A	122.44	46.96	17.41
002016.SZ	世荣兆业	75.33	46.03	60.42
000029.SZ	深深房A	105.50	45.29	20.47
600533.SH	栖霞建设	59.96	45.14	29.54
000631.SZ	顺发恒业	145.71	41.98	26.66
600791.SH	京能置业	36.50	41.07	23.31
600208.SH	新湖中宝	387.83	37.57	30.90
600565.SH	迪马股份	157.88	37.38	28.00
600133.SH	东湖高新	52.96	36.44	19.28
600094.SH	大名城	234.07	35.72	33.42
000718.SZ	苏宁环球	263.10	34.92	17.91
002208.SZ	合肥城建	59.60	32.99	34.07
000965.SZ	天保基建	69.72	30.62	22.09
600665.SH	天地源	48.39	29.80	39.64

000537.SZ	广宇发展	42.66	29.52	22.04
600159.SH	大龙地产	48.22	28.91	46.43
600748.SH	上实发展	157.50	28.01	16.95
000031.SZ	中粮地产	171.40	24.98	16.58
600683.SH	京投发展	68.23	24.88	19.36
000046.SZ	泛海控股	533.13	23.49	26.69
600162.SH	香江控股	105.85	22.38	13.67
000036.SZ	华联控股	109.14	21.11	55.67
600240.SH	华业资本	158.66	20.70	13.54
600325.SH	华发股份	167.17	20.67	63.31
000926.SZ	福星股份	114.68	20.49	15.88
000671.SZ	阳光城	259.49	20.43	23.60
600649.SH	城投控股	429.01	19.99	9.84
600185.SH	格力地产	133.90	19.69	10.18
002244.SZ	滨江集团	222.78	19.23	9.51
600684.SH	珠江实业	59.67	18.18	18.56
000656.SZ	金科股份	235.78	16.09	26.39
600606.SH	绿地控股	1,203.43	15.94	24.63
000732.SZ	泰禾集团	244.41	15.93	40.13
600376.SH	首开股份	333.54	15.88	14.72
600383.SH	金地集团	544.60	15.75	11.04
000667.SZ	美好集团	102.38	15.40	19.84
000002.SZ	万科A	2,671.79	14.90	8.46
600340.SH	华夏幸福	833.30	14.55	15.13
600743.SH	华远地产	121.06	14.37	20.75
600266.SH	北京城建	208.89	13.29	15.84
002146.SZ	荣盛发展	349.16	12.96	19.80
601155.SH	新城控股	281.34	12.62	10.77
600064.SH	南京高科	130.93	11.96	11.37
600657.SH	信达地产	87.80	11.63	26.66
000043.SZ	中航地产	57.09	11.06	14.75
600048.SH	保利地产	1,145.46	9.27	7.34
平均值			41.21	29.59

中位数	29.52	24.36
-----	-------	-------

注1：上述企业及数据出自Wind资讯中信证券行业分类之CS房地产开发管理-CS住宅开发中的上市公司；

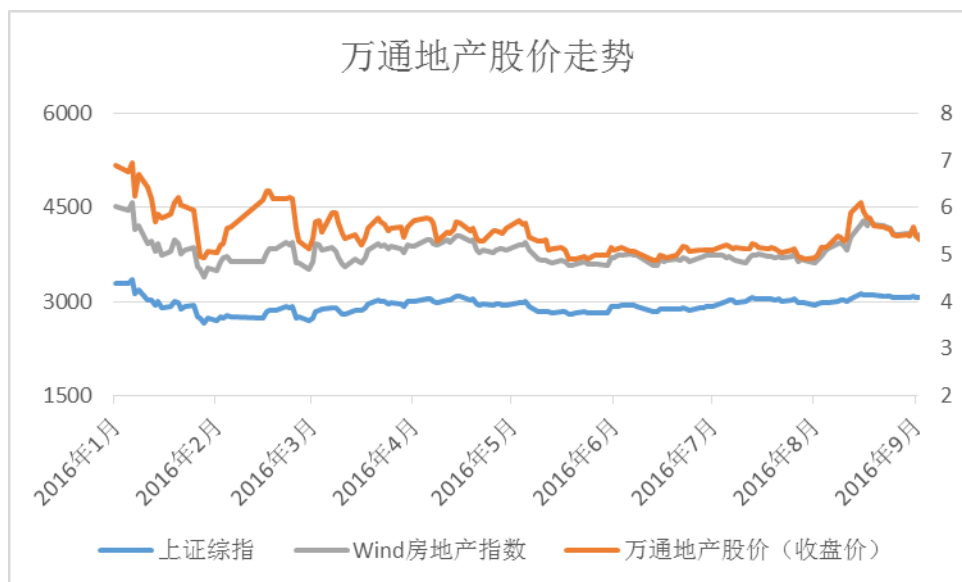
注2：计算过程中剔除了市盈率（PE）值及企业倍数（EV/EBITDA）高于150倍及低于0的极端值，剔除了昆百大、中体产业、中珠医疗、宜华健康、万泽股份、万家文化，该类上市公司主营业务已变更为其他行业。

根据上表可知，截止 2016 年 9 月 27 日，房地产开发行业市盈率（PE）中位数为 29.52 倍，平均值 41.21 倍，企业倍数（EV/EBITDA）中位数为 24.36 倍，平均值为 29.59 倍。

2015 年全年，万通地产归属母公司净利润为-61,222.03 万元，呈现较大亏损，主要源于万通地产计提存货跌价损失 60,955.30 万元。如剔除存货跌价损失影响，上市公司归属母公司净利润估计为 4,733.50 万元，以收购人提示性公告前 6 个月内获取万通地产股份的最高价 4.30 元/股计算，对应万通地产 2015 年市盈率为 110.54 倍¹；对应万通地产 2015 年企业倍数（EV/EBITDA）为 33.93，其本次收购估值水平高于行业整体水平。

2、收购义务人不存在操纵股价的情形

万通地产要约收购提示性公告日前 6 个月的股价走势与市场及行业走势基本相符，不存在股价被操纵的情形。



数据来源：wind，2016 年 1 月 1 日至 2016 年 9 月 27 日

¹ 2015 年 12 月 31 日，万通地产总股本 121,680 万股，对应剔除存货跌价准备后的市盈率为 110.54 倍，2016 年 9 月 27 日，万通地产总股本为 205,400.90 万股，对应剔除存货跌价准备后的市盈率为 186.59 倍。

根据上图，2016年3月27日至2016年9月27日期间，万通地产、上证综指和wind房地产指数的走势基本一致，不存在明显的差异。在收购义务人及时、充分的信息披露背景下，相关股价变化趋势也说明万通地产股价不存在人为操纵的状况。

3、收购人不存在其他未披露一致行动人或其他支付安排的情况

根据收购人出具的声明，收购人在本次要约中不存在未披露的一致行动人。2016年4月20日，上市公司2015年度非公开发行股票项目获中国证监会核准，嘉华控股认购该次发行中的732,558,141股股票，该次发行完成后，嘉华控股直接持有上市公司35.66%的股份，嘉华控股成为公司控股股东，除此之外，其作为本次要约收购的收购人，其在本次收购前6个月取得公司股份不存在其他支付安排。

4、要约义务被动触发

2015年度非公开发行股份项目发行完成前，冯仑先生为万通地产控股股东万通控股的实际控制人，亦为万通地产的实际控制人，该次发行完成后，王忆会先生成为了万通地产的实际控制人。

2016年9月，冯仑先生拟转让其持有的万通控股的股权来满足其自身发展，基于冯仑先生、王忆会先生长期以来持续的合作及股东间的信任，同时考虑到对万通控股和万通地产企业自身价值的认可，及对房地产行业发展前景的良好预期，双方友好协商后，嘉华控股从维护上市公司控制权及经营稳定性的角度出发，并希望更多地承担股东对万通控股和万通地产的经营责任。因此嘉华控股与耐基特签订《股权转让协议》，受让耐基特持有的万通御风51%股权。

本次要约收购系因上述《股权转让协议》的签署而触发。本次要约收购前，嘉华控股直接持有上市公司35.66%的股份，根据《收购办法》，嘉华控股拟继续增持应当采取要约方式增持。

八、收购人履行必要的授权和批准程序

2016年10月10日，嘉华控股与耐基特签订《股权转让协议》，由嘉华控股受让耐基特持有的万通御风51%股权。

本次要约收购系因上述《股权转让协议》的签署而触发。本次要约收购前，嘉华控股直接持有上市公司35.66%的股份，根据《收购办法》，嘉华控股拟继续增持应当采取要约方式增持。

九、收购人在过渡期间保持上市公司稳定经营作出的安排

经核查，收购人无在过渡期间对万通地产资产及业务进行重大调整的安排。本财务顾问认为，上述安排将有利于万通地产保持稳定经营，有利于维护万通地产及全体股东的利益。

十、对上市公司经营独立性和持续发展可能产生的影响分析

（一）收购人后续计划分析

1、未来12个月内对上市公司主营业务的调整计划

除万通地产公告已披露的内容外，收购人没有在未来12个月内改变万通地产主营业务或对其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的后续安排

除万通地产公告已披露的内容外，收购人没有在未来12个月内对万通地产及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，亦无万通地产拟购买或置换资产的重组计划。

3、对上市公司董事会和高级管理人员的调整计划

收购人没有改变万通地产现任董事会或高级管理人员组成的计划，包括更改董事会中董事的人数和任期、改选董事的计划或建议、更换万通地产高级管理人员的计划或建议；就万通地产董事、高级管理人员的任免不存在任何合同或者默契。

4、对上市公司章程的修改计划

收购人没有对万通地产公司章程条款进行修改的计划。

5、对上市公司现有员工聘用作重大变动的计划

收购人没有主动提出对上市公司员工聘用计划作重大变动的计划。

6、对上市公司分红政策的重大变化

收购人没有对万通地产分红政策进行调整的计划。

7、业务发展计划

基于中国房地产业及城市化发展的现状，收购人将进一步支持并促进万通地产的成长以及业务发展，进一步深入围绕新型城镇化主题，坚持区域优先、区域聚焦，深耕京津冀，并以高科技、服务业与房地产的组合，实现房地产业务发展模式的转型升级，打造新城市化下的新万通，形成与品牌影响力相匹配的规模，追求较快速度下的规模化连续增长之路，逐步实现外延型发展与内涵型增长并举，实现主业由“第二产业”向“第三产业”的转型升级。

8、其他对上市公司组织机构有重大影响的计划

收购人没有其他会对上市公司组织结构产生重大影响的计划。

(二) 同业竞争

1、同业竞争情况

截至本财务顾问报告签署日，本次发行后公司控股股东嘉华控股、实际控制人王忆会控制的企业与万通地产存在同业竞争或潜在同业竞争的情况如下：

(1) 北京京伯房地产开发有限公司

名称	北京京伯房地产开发有限公司
住所	北京市怀柔区怀北镇西庄 308 号
注册资本	800 万美元
法定代表人	岳山
营业执照注册号	110000410140832
企业类型	有限责任公司（台港澳与境内合作）
经营期限	1999 年 07 月 29 日-2049 年 07 月 29 日
经营范围	在北京市朝阳区大屯乡辛店村东侧，北京市少年犯管教所规划确定的范围内开发建设、出租出售房屋及其物业管理。

股权结构	富安国际发展有限公司 50% 北京星辰投资管理有限公司 50%
------	------------------------------------

北京京伯房地产开发有限公司（以下简称“京伯公司”）注册资本为 800 万美元，王忆会通过其持股 45% 的子公司北京星辰投资管理有限公司持有京伯公司 50% 股权。

京伯公司是为开发亚运新新家园而成立的项目公司。该项目总占地 49.8 万平方米，规划总建筑面积 45.1 万平方米，目前仅有部分尾盘尚未实现销售。

（2）北京市瑞景园房地产开发有限公司

名称	北京市瑞景园房地产开发有限公司
住所	北京市怀柔区北房镇幸福西街 1 号 301 室
注册资本	1,000 万元
法定代表人	岳山
营业执照注册号	110229006090493
企业类型	其他有限责任公司
经营期限	2003 年 08 月 24 日-2033 年 08 月 23 日
经营范围	房地产开发；销售建筑材料；酒店管理。
股权结构	嘉华控股 85% 第一财富资产管理（北京）有限公司 15%

北京市瑞景园房地产开发有限公司（以下简称“瑞景园公司”）注册资本 1,000 万元，嘉华控股持有其 85% 股权。

瑞景园公司是为开发“复兴路 26 号办公楼项目”而成立的项目公司，该项目已取得《国有土地使用证》、《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》。

（3）北京汉基房地产开发有限责任公司

名称	北京汉基房地产开发有限责任公司
住所	北京市怀柔区迎宾中路 36 号 4076 室
注册资本	7,800 万元
法定代表人	刘大基
营业执照注册号	110116008769044
企业类型	其他有限责任公司
经营期限	1995 年 07 月 21 日-2045 年 07 月 20 日
经营范围	房地产开发；销售商品房；计算机软件开发；销售百货、建筑材料、金属材料、木材、五金交电、化工（不含危险

	化学品、一类易制毒化学品)、机电设备、日用杂品、针纺织品、汽车配件；信息咨询服务（不含中介服务）。
股权结构	嘉华控股 60% 刘大基 40%

北京汉基房地产开发有限责任公司（以下简称“汉基公司”），自 2001 年起先后在红螺湖西区规划范围内签订了土地使用权租赁合同。汉基公司未开展房地产开发业务，与公司不存在同业竞争。

（4）盛达置地投资有限公司

名称	盛达置地投资有限公司
住所	香河县经济技术开发区平安大街 8 号
注册资本	20,000 万元
法定代表人	王忆会
营业执照注册号	131024000003028
企业类型	有限责任公司
经营期限	2008 年 12 月 18 日-2028 年 12 月 17 日
经营范围	对新农村、小城镇、城乡一体化的基础设施建设，公共基础设施管理业，土地整理开发，环境管理业，租赁和商业服务业，娱乐业，房地产业，住宿、餐饮业，商品批发、零售业，仓储业，运输服务业，家具制造业的投资**
股权结构	嘉华控股 27% 万通控股 27% 香河县盛达房地产开发有限公司 36% 香河县平安投资有限公司 10%

盛达置地投资有限公司（以下简称“盛达置地”）主营业务为土地一级整理。盛达置地注册资本 20,000 万元，其中嘉华控股持有其 27% 股权，万通控股持有其 27% 股权。

盛达置地主要业务位于河北香河。按照国民经济和社会发展规划、土地利用总体规划、城市土地储备供应计划和城市建设总体规划的要求，盛达置地将香河县安平镇 9.7 平方公里规划范围内的国有土地、集体土地进行统一征地、拆迁、安置、补偿并进行市政配套设施建设，使项目区内土地具备挂牌条件后移交土地储备中心并按计划通过土地交易中心进行交易。

盛达置地未开发房地产开发业务，与上市公司不构成同业竞争。

（5）山东建银中邦投资有限公司

名称	山东建银中邦投资有限公司
住所	兰山区通达路与聚才路交汇处中元国际 2102 室
注册资本	10,000 万元
法定代表人	王忆会
营业执照注册号	371300200021491
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
经营期限	2010 年 09 月 10 日-2030 年 09 月 10 日
经营范围	企业自有资金对外投资（不得经营金融、证券、期货、理财、集资、融资等相关业务）。（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）
股权结构	嘉华控股 50% 张宗芹 50%

山东建银中邦投资有限公司（“建银公司”）主营业务为土地一级整理，建银公司未开展房地产开发业务，与上市公司不构成同业竞争。

2、避免同业竞争的措施和承诺

为避免同业竞争，维护社会公众股东的利益，嘉华控股及实际控制人王忆会特作出承诺如下：

（1）本公司（本人）控制的北京京伯房地产开发有限公司开发完成的亚运新家园已进入尾盘销售期，尾盘销售完成后不再开展房地产开发业务。

（2）本公司（本人）承诺停止对北京市瑞景园房地产开发有限公司尚在执行的房地产项目的继续开发，并采取对外转让等方式予以处置。

（3）除万通地产外，本公司（本人）及本公司（本人）全资、控股或其他具有实际控制权的企业均不再从事房地产开发业务。

（二）关联交易

截至要约收购报告书签署日前 24 个月内，嘉华控股与万通地产关联交易具体情况如下：

1、认购增发股份（2016 年）

2016 年 6 月，嘉华控股以 4.30 元/股的价格认购公司非公开发行的 732,558,141 股股份。本次非公开发行前，嘉华控股持有万通控股 24.79% 股权，万通控股持有万通地产 51.16% 股权，为万通地产原控股股东。嘉华控股为万通

地产关联方，参与万通地产 2015 年度非公开发行，构成关联交易。

2、房产租赁（2015 年）

2012 年 5 月 11 日，嘉华控股之子公司北京合力万盛国际体育发展有限公司与北京万通时尚置业有限公司就北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心写字楼 4 号楼 22 层 02 单元物业（建筑面积 357.4 平方米）签订了《租赁协议》，租赁期限至 2015 年 5 月 31 日，月租金 285 元/平米，月物业费 28 元/平米，并于 2015 年 3 月 6 日签订了续租协议，续租期自 2015 年 6 月 1 日至 2020 年 5 月 31 日止。

3、向上市公司拆出资金及为上市公司担保（2015 年）

资金拆借					
拆出方	拆入方	期间	拆借金额	偿还金额	资金性质
嘉华控股	万通地产	2015 年度	0.5 亿元	0.5 亿元	拆借资金
嘉华控股	万通地产	2015 年度	1.72 亿元	1.72 亿元	拆借资金
嘉华控股	富城置业	2015 年度	1.30 亿元	1.30 亿元	拆借资金
关联担保					
担保方	被担保方	担保金额	拆借时间	偿还时间	担保是否履行完毕
嘉华控股	北京万通正远置业有限公司	3 亿元	2015 年 11 月	2016 年 5 月	是

注 1：2015 年度嘉华控股分三笔（0.5 亿元、1.72 亿元、1.3 亿元）向万通地产免息拆借资金，上述资金已于 2015 年度偿还。

注 2：北京广厦富城置业有限公司、北京万通正远置业有限公司为万通地产子公司。

除上述交易情况外，本次收购完成后，嘉华控股及其关联方与万通地产之间尚无新的可预见的经常性关联交易。

除上述交易情况外，本次收购完成后，嘉华控股及其关联方与万通地产之间尚无新的可预见的经常性关联交易。

为了将来尽量规范和减少关联交易，王忆会先及嘉华控股作出如下承诺：“

（1）本人/本公司控制的其他企业将尽可能的避免与万通地产之间的关联交易。对于无法避免或者有合理原因发生的关联交易，本人/本公司承诺将遵循市场化原则，按照有关法律法规、规范性文件和万通地产的《公司章程》等有关规

定履行关联交易决策程序，保证不通过关联交易损害万通地产及其股东的合法权益。

(2) 如因本人/本公司控制的其他企业违反上述承诺，导致万通地产权益受到损害的，本公司同意向万通地产承担相应的损害赔偿责任。

如违反上述承诺与上市公司及其关联方进行交易，而给上市公司及其关联方造成损失，由本公司承担赔偿责任。”

十一、收购标的上的其他权利及补偿安排

经核查，本次要约收购的标的为万通地产除嘉华控股以外的全体股东持有的股份，未设定其他权利，亦未见收购人在收购价款之外有其他补偿安排。

十二、收购人与被收购公司的业务往来

在本报告签署之日前 24 个月内，除已经披露的关联交易外，收购人及其关联方、以及各自的董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）与万通地产及万通地产的子公司之间未发生其他合计金额超过 3,000 万元或者高于万通地产最近经审计净资产值 5% 以上的交易、与万通地产的董事、监事、高级管理人员未发生合计金额超过 5 万元以上交易的情况；收购人及其董事、监事、高级管理人员不存在对拟更换的万通地产董事、监事、高级管理人员进行补偿或者其他任何类似安排的情形；除已披露的关联交易外，收购人及其董事、监事、高级管理人员不存在对万通地产股东是否接受要约的决定有重大影响的其他已签署或在谈判的合同、默契或者安排。

十三、上市公司原控股股东、实际控制人及其关联方是否存在未清偿对公司的负债、未解除公司为其负债提供的担保或者损害公司利益的其他情形

经核查，根据万通地产 2015 年年度报告，截至 2015 年 12 月 31 日，万通地产原控股股东、实际控制人及其关联方不存在未清偿对万通地产的负债、未解除万通地产为其负债提供的担保或者损害万通地产利益的其他情形。因此，本

财务顾问认为，万通地产原控股股东、实际控制人及其关联方不存在损害上市公司及其全体股东利益的情况。

十四、关于本次要约收购的结论性意见

本财务顾问认为，截至本报告出具日，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；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。

第七节 备查文件

一、备查文件目录

- 1、收购人社会信用统一代码证；
- 2、收购人董事、监事及高级管理人员、以及上述人员直系亲属的名单及身份证明文件；
- 3、收购人已在报告书中披露的关于本次要约收购的股东会决议；
- 4、收购人与耐基特签署的股权转让协议；
- 5、收购人将履约保证金存入登记结算公司指定账户的证明文件；
- 6、要约收购报告书摘要公告之日起前 6 个月内收购人及实际控制人、各方的董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）、以及上述人员的直系亲属的名单及其持有或买卖被收购公司股票的自查报告；
- 7、收购人所聘请的专业机构及相关人员在要约收购报告书摘要公告之日起前 6 个月内持有或买卖被收购公司股票的自查报告；
- 8、登记结算公司就有关各方持有或买卖被收购公司股票情况出具的查询表；
- 9、收购人与上市公司及其关联方之间在报告日前 24 个月内发生的相关交易的协议、合同；
- 10、收购人不存在《收购办法》第六条规定的情形的说明；
- 11、收购人符合《收购办法》第五十条规定的说明及根据《收购办法》第五十条提供的相关文件；
- 12、收购人的财务资料；
- 13、财务顾问报告；
- 14、法律意见书。

二、备置地点

报告书全文及上述备查文件备置于北京万通地产股份有限公司。

联系地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心写字楼 D 座 4A 层

联系人：王炜鹏

电话：010-59071169

传真：010-59071159

（此页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于嘉华东方控股（集团）有限公司要约收购北京万通地产股份有限公司之财务顾问报告》之签章页）

法定代表人： _____

吴晓东

内核负责人： _____

滕建华

部门负责人： _____

马骁

财务顾问主办人： _____

张 辉

李兆宇

财务顾问协办人： _____

贾春浩

华泰联合证券有限责任公司

2016年10月17日