

红塔证券股份有限公司
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
独立财务顾问报告

独立财务顾问



红塔证券股份有限公司
HONGTA SECURITIES CO.,LTD.

二〇一六年十一月

独立财务顾问声明

红塔证券接受万通地产董事会委托，担任本次要约收购的独立财务顾问。本独立财务顾问按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司收购管理办法》等相关法律、法规的规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的原则，在认真阅读并充分了解截至本报告签署之日所获得的一切相关的文件资料并进行审慎调查后，就本次要约收购的相关事宜发表意见。在此，本独立财务顾问特作如下声明：

（一）截至本报告出具之日，本独立财务顾问与万通地产的关系为担任万通地产 2015 年度非公开发行股票保荐机构（主承销）并履行持续督导义务，与本次要约收购的当事各方及本次要约收购行为之间不存在关联关系，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；

（二）万通地产、嘉华控股已向本独立财务顾问保证，其所提供的出具本报告所依据的所有文件、资料真实、准确、完整、及时，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性、合法性负责，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任。除万通地产、嘉华控股所提供的相关信息外，本报告书所依据的其他信息均来自公开渠道，包括但不限于万通地产最近三年的年度报告、2016 年度季报、资本市场公开数据等；

（三）本次要约收购系因上市公司控股股东嘉华控股（直接持有万通地产的第二大股东万通控股 24.79%的股权）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，不以终止万通地产上市地位为目的；

（四）本独立财务顾问仅对本次要约收购的相关事宜发表意见，不对本次收购是否顺利进行等情形作出任何性质的担保或保证；

（五）本报告旨在对本次要约收购的相关事宜作出客观、公正的评价，包括万通地产的财务状况、要约收购条件是否公平合理、要约收购可能对公司产生的影响等，对投资者依据本报告所作出的任何投资决策可能产生的风险或损失，本

独立财务顾问不承担任何责任，亦不与其分享收益；

（六）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列载的信息和对本报告作任何解释和说明；

（七）本独立财务顾问提请投资者认真阅读万通地产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

独立财务顾问声明	2
释义	6
第一节 收购人及其关联方基本情况	8
一、收购人概况.....	8
二、收购人股权控制关系.....	9
三、收购人已经持有的上市公司股份的种类、数量、比例.....	10
四、收购人主要业务及最近三年财务状况.....	11
五、收购人最近五年内所受处罚及诉讼仲裁的情况.....	12
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.....	13
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.....	13
第二节 本次要约收购概况	14
一、本次要约收购目的.....	14
二、收购人作出本次要约收购决定所履行的相关程序.....	14
三、被收购公司名称及收购股份的情况.....	15
四、要约价格及计算基础.....	15
五、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.....	16
六、要约收购期限.....	16
七、要约收购的约定条件.....	17
八、未来 12 个月股份增持或转让计划.....	17
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.....	17
第三节 万通地产主要财务状况	19
一、主要财务数据.....	19
二、盈利能力分析.....	20
三、营运能力分析.....	20

四、偿债能力分析	20
第四节 对本次要约收购价格的分析	22
一、本次要约收购价格的合规性分析	22
二、万通地产股票价格分析	22
三、挂牌交易股票的流通性	23
四、被收购公司社会公众股股东是否接受要约的建议.....	23
第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见	24
一、本次要约收购的收购人的主体资格	24
二、收购人实际履约能力评价	24
三、收购人不存在利用万通地产的资产或由万通地产为本次收购提供财务资助的情 况	24
四、本次要约收购的后续计划	25
五、本次收购对上市公司独立性的影响	26
六、本次收购对上市公司同业竞争、关联交易的影响.....	27
七、对本次要约收购的结论性意见	32
第六节 本次要约收购的风险提示	33
一、本次要约收购可能导致万通地产股票暂停上市的风险.....	33
二、大股东、实际控制人控制风险	34
三、股票交易价格出现波动的风险	34
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 .	35
第八节 备查文件	36

释义

在本报告书中，除非文义载明，下列简称具有如下含义：

上市公司、公司、万通地产	指	北京万通地产股份有限公司
本报告、本报告书	指	《红塔证券股份有限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的独立财务顾问报告》
《要约收购报告书》	指	《北京万通地产股份有限公司要约收购报告书》
《要约收购报告书（修订稿）》	指	《北京万通地产股份有限公司要约收购报告书（修订稿）》
本独立财务顾问、红塔证券	指	红塔证券股份有限公司
收购人、嘉华控股	指	嘉华东方控股（集团）有限公司
万通控股	指	万通投资控股股份有限公司，持有上市公司30.30%股权
万通御风	指	海南万通御风投资有限公司，持有万通控股20.07%股权
耐基特	指	洋浦耐基特实业有限公司，转让前持有万通御风51%股权
合力万盛	指	北京合力万盛国际体育发展有限公司，为收购人控股子公司
福瑞通达1号专项资产管理计划	指	上海富诚海富通资产—宁波银行—富诚海富通福瑞通达1号专项资产管理计划
股权转让协议	指	嘉华控股与耐基特就海南万通御风投资有限公司51%股权转让事宜签署的《股权转让协议》
《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则（2014年修订）》
《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》
元、万元	指	人民币元、人民币万元
上交所	指	上海证券交易所
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
登记公司、中登公司	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

注：除特别说明外，所有数值保留两位小数，均为四舍五入。若本报告书中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由四舍五入造成的。

第一节 收购人及其关联方基本情况

一、收购人概况

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

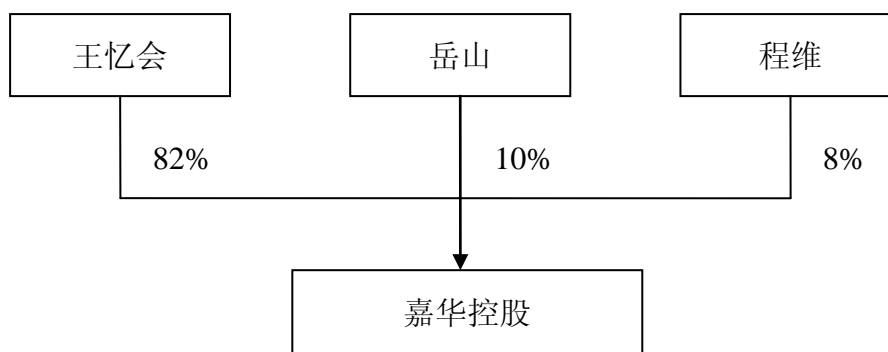
联系地址：北京市朝阳区辛店北路1号

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

收购人的控股股东和实际控制人为王忆会先生。

王忆会，中华人民共和国国籍，身份证号码为 11010819540915****，无永久境外居留权，住所为北京市海淀区****。毕业于中国人民大学，获哲学硕士学位，曾任北京星辰投资咨询公司总经理、北京先锋粮农实业股份有限公司副董事长，目前担任嘉华东方控股（集团）有限公司董事长。

（三）收购人所控制的核心企业和关联企业情况

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 (万元)	持股比例	主营业务
北京万通地产股份有限公司	205,400.9302	35.66%	房地产开发
山东建银中邦投资有限公司	10,000	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	85.00%	房地产开发
北京汉基房地产开发有限责任公司	7,800	60.00%	土地租赁

北京乐孚装饰工程有限公司	4,000	13.78%	装饰装修
盛达置地投资管理有限公司	20,000	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	51.00%	承办体育赛事
北京嘉华中核科技发展有限公司	500	75.00%	投资管理
北京嘉彩华塑科技有限责任公司	600	95.00%	投资管理
北京商务中心区通信科技有限公司	2,700	21.48%	高新科技
北京嘉华农科投资管理有限公司	1,000	60.00%	农业投资
北京嘉华新源科技有限公司	7,000	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	36.00%	金融会展
克什克腾旗金星矿业有限责任公司	328	68.00%	矿业
北京嘉华阳光企业管理有限公司	100	60.00%	管理运营
海南万通御风投资有限公司	20,000	49.00%	投资及咨询
嘉华鑫投资有限公司	5,000	100.00%	投资管理
万通投资控股股份有限公司	143,832.7914	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 (万元)	持股比例	主营业务
北京星辰投资管理有限公司	1,200	45.00%	投资管理
北京嘉华沅鑫科技有限公司	5,000	82.00%	技术开发
Smallwood Group Limited	-	100.00%	投资管理

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%，持有万通地产的第二大股东万通控股 24.79% 的股权（万通控股直接持有上市公司 30.30% 股权），收购前持有万通御风 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，直接和间接合计控制万通地产 65.96% 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，嘉华控股通过投资控股、参股等多种形式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（主要涉及土地的一级开发及装修业务）、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。

（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：

单位：万元

项目	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
总资产	604,265.54	567,127.43	476,828.71
净资产	172,420.25	177,804.58	151,788.00
归属于母公司所有者权益合计	158,582.68	157,746.01	138,844.32
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	48,489.15	55,061.63	45,760.06
净利润	3,277.73	24,352.20	31,348.61
归属于母公司所有者的净利润	836.67	18,901.69	24,873.78
净资产收益率	1.87	14.78	22.62

注：资产负债率=总负债/总资产；净资产收益率=净利润/平均净资产。

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。

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。

合力万盛为收购人的控股子公司，荷兰海牙足球俱乐部（N.V. ADO DEN HAAG）为合力万盛的控股子公司，由于荷兰海牙足球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。收购人审计后的财务数据与未审财务数据可能存在差异，特提请投资者关注上述事项。

五、收购人最近五年内所受处罚及诉讼仲裁的情况

截至本报告书签署之日，收购人最近五年内未受过行政处罚、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

截至本报告书签署之日，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

截至本报告书签署之日，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

截至本报告书签署之日，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。

第二节 本次要约收购概况

一、本次要约收购目的

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，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。有鉴于此，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。

本次要约收购前，嘉华控股直接持有上市公司 35.66% 的股份，本次要约收购系因上述《股权转让协议》的签署而被动触发，并不以终止万通地产上市地位为目的。根据《证券法》和《收购管理办法》的规定，收购人应向除收购人以外的万通地产所有股东发出收购所持有的全部股份要约。

二、收购人作出本次要约收购决定所履行的相关程序

2016 年 10 月 9 日，嘉华控股召开股东会，会议同意嘉华控股收购耐基特持有的万通御风 51% 的股权，同意嘉华控股根据《证券法》、《收购办法》的相关规定，向万通地产除嘉华控股以外的所有股东发出收购其所持有的全部股份要约。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。

2016 年 10 月 27 日，嘉华控股召开股东会，会议同意将本次要约收购价格由 4.30 元/股调整为 5.49 元/股，并相应调整收购总价、保证金金额、收购期限等事项。

三、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（代表“福瑞通达 1 号专项资产管理计划”）已分别出具承诺函：承诺作为持有 62,246.3220 万股、10,465.1161 万股万通地产股份的股东，在要约收购期限内，不接受嘉华控股本次要约收购，不向嘉华控股出售其持有的万通地产股份，故本次要约收购的股份包括除嘉华控股、万通控股、福瑞通达 1 号专项资产管理计划持有的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：

类别	要约价格 (元/股)	所持股份数量 (万股)	要约收购股份数 量(万股)	所持股份占被 收购公司总股 本比例
无限售条件的流通股				
其中：万通控股	-	62,246.3220	-	30.30%
嘉华控股	-	-	-	-
其他	5.49	59,433.6780	59,433.6780	28.94%
有限售条件的流通股	-	-	-	-
其中：万通控股	-	-	-	-
嘉华控股	-	73,255.8141	-	35.66%
福瑞通达 1 号 专项资产管理计划	-	10,465.1161	-	5.09%
合计	5.49	205,400.9302	59,433.6780	100.00%

四、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：5.49 元/股。

（二）计算基础

1、2015 年 7 月 4 日及 2016 年 1 月 26 日，万通地产分别公告了《2015 年非公开发行 A 股股票预案》及《2015 年非公开发行 A 股股票预案（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 5 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 5.4863 元/股。

经综合考虑，收购人确定要约价格为 5.49 元/股。

五、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 5.49 元/股的前提，本次要约收购所需最高资金总额为 3,262,908,922.20 元。

本次要约收购所需资金将来源于嘉华控股自有资金或自筹资金。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合计 652,581,785 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。

六、要约收购期限

本次要约收购期限共计 30 个自然日（除非收购人向中国证监会申请延期并获得批准），期限自 2016 年 11 月 2 日至 2016 年 12 月 1 日。

在本次要约收购期限内，投资者可在上交所网站（<http://www.sse.com.cn>）上查询截止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。

七、要约收购的约定条件

本次要约收购的股份包括除嘉华控股、万通控股、福瑞通达 1 号专项资产管理计划持有股票以外的万通地产全部已上市流通股，无其他约定条件。

八、未来 12 个月股份增持或转让计划

截至本报告书签署之日，除本次收购外，收购人没有在未来 12 个月内直接减持万通地产股份的计划，亦没有继续增持万通地产股份的计划。

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

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，直接和间接合计持有万通控股 44.86% 股份，通过万通控股间接控制上市公司 30.30% 股份，并直接持有上市公司 35.66% 的股份，直接和间接合计控制上市公司 65.96% 的股份。

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，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《上市规则》规定的上市条件，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%。

第三节 万通地产主要财务状况

一、主要财务数据

根据万通地产 2013 年-2015 年审计报告及 2016 年 1-9 月财务报表，万通地产简要财务数据如下：

（一）最近三年一期合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2016 年 9 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
资产总额	1,484,001.21	1,366,789.80	1,423,081.64	1,192,594.79
负债总额	787,206.80	1,047,355.31	1,041,835.37	771,967.82
股东权益	696,794.41	319,434.49	381,246.27	420,626.97
归属于母公司所有者权益	669,584.53	292,210.33	352,901.21	373,087.01

（二）最近三年及一期合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入	159,543.25	261,886.13	191,157.59	329,925.12
利润总额	29,177.02	-51,549.71	13,759.27	68,810.47
净利润	21,213.90	-58,901.34	9,764.91	50,687.93
归属于母公司所有者的净利润	21,228.18	-61,222.03	4,508.99	38,067.27

（三）最近三年及一期合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
经营活动产生的现金流量净额	80,584.23	2,406.84	-118,332.77	-54,608.14
投资活动产生的现金流量净额	17,881.20	10,591.42	-9,520.57	118,798.97
筹资活动产生的现金流量净额	98,463.71	-8,976.81	60,599.46	8,674.47
现金及现金等价物净增加	197,032.79	4,462.82	-67,234.07	72,858.63

二、盈利能力分析

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
综合毛利率（%）	30.16	28.97	38.70
房地产销售毛利率（%）	26.60	22.78	36.25
净利率（%）	-22.49	5.11	15.36
加权平均净资产收益率（%）	-18.98	1.24	10.5
基本每股收益（元）	-0.50	0.04	0.31

2014 年，受国家房地产政策调控和结转项目影响，公司盈利能力同比下降。2015 年度公司净利率和加权平均净资产收益率为负，系计提杭州万通中心与杭州上园两个项目的减值准备 61,042.37 万元导致。

公司的房地产项目大部分集中于京津冀地区，受京津冀协同化政策的影响，该地区房地产的近期销售及长期升值前景良好，且公司未来的业务将在嘉华控股的促进下实现房地产业务发展模式的转型升级，盈利水平将得以提升。从中长期来看，公司具备持续盈利能力。

三、营运能力分析

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
总资产周转率（次）	0.19	0.15	0.29
应收账款周转率（次）	47.19	29.16	83.95
存货周转率（次）	0.18	0.17	0.38

公司 2014 年度各项周转率有所下降，2015 年有所回升，符合公司业务情况和近年来房地产行业特点。总体看，公司具有较好的营运能力。

四、偿债能力分析

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
资产负债率（%）	76.63	73.21	64.73
流动比率（倍）	2.11	1.70	1.86

速动比率（倍）	0.30	0.24	0.52
经营活动产生的现金流量净额（万元）	2,406.84	-118,332.77	-54,608.14

近三年，公司的资产负债率逐年上升，长期偿债能力变弱；流动比率和速动比率低于同行业平均水平，短期偿债能力减弱。

2014 年度，由于合并范围的变化，同时由于受到房地产调控及市场周期性的影响，公司的整体销售情况有所下滑，销售回款相对减少，导致 2014 年度经营活动现金流量净额大幅下降。

2015 年，公司发行了北京万通地产股份有限公司 2015 年度第一期中期票据，资产负债率进一步升高。

2016 年，公司非公开发行完成后，以部分募集资金用于偿还贷款（置换募集资金到位前已还贷款款项），公司的资产负债结构得到改善，短期偿债能力有所增强，财务风险有所降低。

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 5.49 元/股。

根据《收购管理办法》第三十五条规定，“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。”

2016 年 8 月，万通地产非公开发行股票事项中向嘉华控股发行的 732,558,141 股股票发行上市。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为 4.30 元/股。

万通地产要约收购提示性公告日前 30 个交易日每日加权平均价格的算术平均值为 5.4863 元/股。

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且不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。

综上，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、万通地产股票价格分析

根据《收购管理办法》，上市公司于 2016 年 10 月 18 日公告《要约收购报告书摘要》及《要约收购报告书》，并于 2016 年 10 月 31 日公告其修订稿，本次要约收购价格与万通地产股票有关期间的价格比较如下：

1、本次上市流通股份要约收购的要约收购价格为 5.49 元/股，较刊登《要约收购报告书》及摘要前 30 个交易日的最高成交价 6.40 元/股折价 14.22%，较刊登《要约收购报告书》及摘要前 30 个交易日内的交易均价（前 30 个交易日交易金额/前 30 个交易日交易量）5.67 元/股折价 3.17%；

2、本次上市流通股份要约收购的要约价格为 5.49 元/股，较刊登《要约收购报告书》及摘要前一交易日收盘价 5.87 元/股折价 6.47%，较当日成交均价 5.71 元/股折价 3.85%。

三、挂牌交易股票的流通性

1、万通地产挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前 60 个交易日的日均换手率为 1.02%；

2、万通地产挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前 30 个交易日的日均换手率为 1.46%；

从换手率来看，万通地产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，鉴于：

1、万通地产挂牌交易股票具有一定的流通性；

2、本次要约收购价格较《要约收购报告书》及其摘要公告日前 30 个交易日的交易均价、前一交易日均价均有所折价；

3、自《要约收购报告书》及其摘要公告日至本报告书签署日期间，万通地产股价持续高于本次要约收购价格；

4、万通地产未来的业务将在嘉华控股的促进下实现房地产业务发展模式的转型升级，盈利水平存在提升可能。

因此，本独立财务顾问建议，万通地产的股东不予接受本次要约收购条件。同时亦建议公司股东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

嘉华控股是依照《公司法》成立的公司法人，最近三年连续盈利，具有明晰的经营发展战略，具有促进上市公司持续发展和改善上市公司法人治理结构的能力，并且不存在下列情形：

- 1、收购人负有数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态；
- 2、收购人最近3年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为；
- 3、收购人最近3年有严重的证券市场失信行为；
- 4、收购人为自然人的，存在《公司法》第一百四十七条规定情形（不适用）；
- 5、法律、行政法规规定以及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。

最近五年内，收购人及其董事、监事、高管人员未受过与证券市场有关的重大行政处罚、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。

综上，本独立财务顾问认为，收购人嘉华控股具备本次要约收购的主体资格。

二、收购人实际履约能力评价

本次要约收购资金来源于收购人自有资金或自筹资金，具体情况见本报告书“第二节 本次要约收购概况/五、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”的相关内容。

经核查，本独立财务顾问认为，收购人具备履约能力。

三、收购人不存在利用万通地产的资产或由万通地产为本次收购提供财务资助的情况

收购人本次要约收购所需资金将来源于嘉华控股自有资金或自筹资金，不直接或间接来源于万通地产或万通地产的其他关联方。

四、本次要约收购的后续计划

截至本报告书出具日，经核查收购人出具的相关说明，收购人后续计划如下：

（一）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，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。

（二）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，或对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，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。

（三）改变上市公司现任董事会或高级管理人员的组成计划

截至本报告书签署之日，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。

（四）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，收购人没有对万通地产公司章程条款进行修改的计划。

（五）对上市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，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。

（六）对上市公司分红政策进行调整的计划

截至本报告书签署之日，收购人没有对万通地产分红政策进行调整的计划。

（七）其他对上市公司和业务组织有重大影响的计划

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。

截至本报告书签署之日，收购人暂无其他会对万通地产组织结构产生重大影响的计划。

五、本次收购对上市公司独立性的影响

本次收购完成后，收购人将保持上市公司人员独立、资产完整、财务独立，上市公司将具有独立的经营能力，在采购、生产、销售、知识产权等方面保持独立。

收购人为保证上市公司在资产、人员、财务、机构、业务方面的独立性，出具了《关于与上市公司实行“五分开”的承诺函》，内容如下：

（一）保证上市公司资产独立完整

本公司将与上市公司资产严格分开，完全独立经营。保证不发生占用资金、资产等不规范情形。

（二）保证上市公司的人员独立

保证上市公司建立并拥有独立完整的劳动、人事及工资管理体系，总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员均专职在上市公司任职并领取薪酬；向上市公司推荐董事、监事、经理等高级管理人员人选均通过合法程序进行，不干预上市公司董事会和股东大会行使职权作出人事任免决定。

（三）保证上市公司财务独立

保证上市公司拥有独立的财务会计部门，建立独立的财务核算体系和财务管理制度，独立在银行开户，依法独立纳税，保证上市公司能够独立做出财务决策，不干预上市公司的资金使用。

（四）保证上市公司机构独立

保证上市公司依法建立和完善法人治理结构，保证上市公司拥有独立、完整的组织机构。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职权。

（五）保证上市公司业务独立

保证上市公司拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质和能力，上市公司具有面向市场自主经营的能力。不对上市公司的正常经营活动进行干预。

六、本次收购对上市公司同业竞争、关联交易的影响

（一）同业竞争

1、同业竞争情况

截至本报告书签署日，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
统一社会信用代码	91110116700009495R
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。（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。）

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
统一社会信用代码	91110116754183296R
企业类型	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。（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。）
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
统一社会信用代码	911101161026153806
企业类型	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）。（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。）
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
统一社会信用代码	91131024682782491E
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，与上市公司不构成实质性同业竞争。

（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
统一社会信用代码	91371300561447048L
企业类型	有限责任公司
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主营业务为土地一级整理，未开展房地产开发业务，与上市公司不构成实质性同业竞争。

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已作出承诺如下：

（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、北京联星房地产开发有限责任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

在本报告书签署之日前 24 个月内，除已公开披露的关联交易外，嘉华控股及其关联方与万通地产不存在其他重大关联交易。

为了将来尽量规范和减少关联交易，王忆会先生及嘉华控股作出如下承诺：

“1、本公司（本人）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，本公司（本人）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、如本公司（本人）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（本人）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。”

七、对本次要约收购的结论性意见

本次收购方嘉华控股不存在《收购管理办法》第六条规定的不得收购上市公司的情形，具有收购上市公司的主体资格。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能力。本次要约收购不会对万通地产的独立性构成影响，亦不会产生同业竞争。

收购方提出的要约收购条件符合《收购管理办法》关于要约收购的有关规定，其要约价格、要约期限等要约条件的确定是合法的；同时收购方履行了《收购管理办法》及《公司法》、《证券法》等有关法律法规规定的要约收购的法定程序，其操作程序是合法的。

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万通地产股票暂停上市的风险

本次要约收购系因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，不以终止万通地产上市地位为目的。但根据《上市规则》第 18.1 条第（十一）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。

若本次要约收购期限届满之日，社会公众股东持有的万通地产股份比例低于要约收购期限届满之日万通地产股份总数的 10%，万通地产将面临股权分布不具备上市条件的风险。

根据《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《上市规则》规定的上市条件，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。

二、大股东、实际控制人控制风险

本次嘉华控股收购万通御风 51% 股权后，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。嘉华控股直接持有上市公司 35.66% 股权，合计直接及间接控制上市公司 65.96% 股权，对万通地产的控制权有较大提升，嘉华控股及其关联方可能通过行使股东表决权等方式对公司的人事、经营决策等方面施加控制，可能影响公司及公司其他股东的利益。

三、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

截至本独立财务顾问报告出具日的最近 6 个月内，本独立财务顾问没有持有或买卖收购公司及被收购公司的股份。

第八节 备查文件

- 1、《要约收购报告书（修订稿）》及其摘要；
- 2、嘉华控股就本次要约收购的决议文件；
- 3、万通地产 2013 年、2014 年、2015 年年度报告及 2016 年季报；
- 4、万通地产第六届董事会临时会议决议。

（本页无正文，为《红塔证券股份有限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独立财务顾问报告》之签章页）

法定代表人（或授权代表）： _____

况雨林

财务顾问主办人： _____

吴 样

张 爽

红塔证券股份有限公司

年 月 日