

国泰海通证券股份有限公司

关于

上海百联集团股份有限公司

重大资产终止受托管理暨关联交易实施情况

之

独立财务顾问核查意见

独立财务顾问



国泰海通证券股份有限公司
GUOTAI HAITONG SECURITIES CO., LTD.

二〇二六年十月

声 明

国泰海通证券股份有限公司（以下简称“国泰海通”“独立财务顾问”）接受上海百联集团股份有限公司（以下简称“公司”“百联股份”“上市公司”）委托，担任本次重大资产重组之独立财务顾问，并出具本核查意见。

本核查意见系依照《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称“《重组管理办法》”）《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》等法律、法规的有关规定，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，遵循客观、公正的原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上编制而成。本独立财务顾问对本核查意见特作如下声明：

1、本独立财务顾问与本次交易所涉及的交易各方不存在利害关系，就本次交易发表意见是完全独立的；

2、本核查意见所依据的文件、材料由本次交易的相关各方向本独立财务顾问提供。相关各方已承诺在本次交易过程中所提供的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任；

3、本核查意见是基于相关各方均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上出具；

4、本核查意见不构成对上市公司的任何投资建议，对于投资者根据本核查意见所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

5、本独立财务顾问未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本核查意见中列载的信息和对本独立财务顾问做任何解释或说明；未经本独立财务顾问书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本核查意见或其任何内容，对于本核查意见可能存在的任何歧义，仅独立财务顾问自身有权进行解释。

目 录

声 明	1
目 录	2
释 义	3
第一节 本次交易概况	5
一、本次交易方案概述	5
二、本次交易的背景及目的	5
三、本次交易的性质	8
四、本次交易对上市公司的影响	10
第二节 本次交易的实施情况	12
一、本次交易决策过程和批准情况	12
二、本次交易的实施情况	12
三、相关实际情况与此前披露的信息是否存在差异	13
四、董事、高级管理人员的更换情况及其他相关人员的调整情况	13
五、重组实施过程中，是否发生上市公司资金、资产被实际控制人或其他 关联人占用的情形，或上市公司为实际控制人及其关联人提供担保的情形.....	13
六、本次交易相关协议及承诺的履行情况	13
七、相关后续事项的合规性及风险	13
第三节 独立财务顾问核查意见	15

释 义

本核查意见中，除非文义另有所指或说明，下列词语或简称具有如下含义：

核查意见、本核查意见	指	国泰海通证券股份有限公司关于上海百联集团股份有限公司重大资产终止受托管理暨关联交易实施情况之独立财务顾问核查意见
重组报告书	指	《上海百联集团股份有限公司重大资产终止受托管理暨关联交易报告书（草案）》
百联股份、公司、上市公司	指	上海百联集团股份有限公司（股票代码：600827.SH、900923.SH）
百联集团、控股股东	指	百联集团有限公司，曾用名：上海百联（集团）有限公司
交易对方	指	百联集团
联华超市、标的公司	指	联华超市股份有限公司
交易双方	指	百联股份、百联集团
本次交易、本次重组、本次重大资产重组	指	百联股份与百联集团拟终止百联股份对百联集团持有联华超市 41.51%股份的受托管理
独立财务顾问、国泰海通	指	国泰海通证券股份有限公司
审计机构、备考审阅机构、德勤会计师	指	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问、国浩律师	指	国浩律师（上海）事务所
《审计报告》	指	《审计报告》（德师报（审）字（26）第 S00606 号）
《备考审阅报告》	指	《审阅报告》（德师报（阅）字（26）第 R00028 号）
《托管协议》	指	《百联集团有限公司与上海百联集团股份有限公司之托管协议》
《托管协议之终止协议》	指	《百联集团有限公司与上海百联集团股份有限公司关于联华超市股份有限公司股份托管的终止协议》
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所、证券交易所	指	上海证券交易所
上海市国资委	指	上海市国有资产监督管理委员会
香港证监会	指	香港证券及期货事务监察委员会
报告期	指	2024 年度、2025 年度、2026 年 1-4 月
《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》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》

元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
---------	---	------------------

注：除特别说明外，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入所致。

第一节 本次交易概况

一、本次交易方案概述

为推动百联股份和联华超市各自聚集资源，聚焦各自主业转型升级，进一步实现高质量发展，百联股份与百联集团拟终止百联股份对百联集团持有联华超市41.51%股份的受托管理。

本次交易完成后，百联股份有权行使的联华超市表决权比例将由 56.66%下降至 15.15%，不再将联华超市纳入合并报表范围。百联股份按照股权比例享有联华超市的股东权益不受影响，百联股份净利润、每股收益指标增加，整体资产质量、资本结构及盈利情况得到改善。

本次交易构成重大资产重组，交易方式为《重组管理办法》第十五条规定的“通过其他方式进行资产交易”。本次交易不涉及公司购买或出售资产，不涉及资产评估及交易对价支付；不涉及上市公司发行股份，不构成重组上市。

二、本次交易的背景及目的

（一）本次交易的背景

1、《托管协议》签订背景

2015 年，为实现联华超市主营业务改革及转型、引入战略投资者，百联股份向永辉超市股份有限公司出售其间接持有的联华超市 23,702.94 万股股份（占比 21.17%），股份转让完成后，百联股份持有联华超市 22,420.80 万股（占比 20.03%）；同时，为保持联华超市控制权稳定及经营管理延续性，百联股份与百联集团签署《托管协议》，受托管理百联集团持有的联华超市 25,416.00 万股股份（占比 22.70%）、托管期间上述股份因除权事项产生的法定孳息（现金部分除外）及托管期内获得的配售股份，行使除资产收益权和处置权以外的股东权利。据此，在“股份转让+受托管理”交易完成后，百联股份控制联华超市有表决权股份 47,836.80 万股（占比 42.73%），仍纳入合并报表范围。

2025 年 2 月，百联集团以现金认购联华超市 36,000.00 万股增发股份，按照《托管协议》约定，该等股份亦托管给百联股份。至此，百联股份控制联华超市有表决权股份合计 83,836.80 万股，占比 56.66%。

百联股份控制联华超市有表决权股份变动情况

单位：万股

项目	2015 年股份转让前 ^注		2015 年股份转让及签署《托管协议》后		2025 年联华超市增发股份后至今	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
持股	46,123.74	41.20%	22,420.80	20.03%	22,420.80	15.15%
受托管理	-	-	25,416.00	22.70%	61,416.00	41.51%
合计	46,123.74	41.20%	47,836.80	42.73%	83,836.80	56.66%

注：2015 年股份转让前，上市公司直接持有联华超市 22,420.80 万股，占比 20.03%；通过全资子公司上海百青投资有限公司（现为“上海百联商业品牌投资有限公司”）间接持有联华超市 23,702.94 万股股份，占比 21.17%，直接及间接合计持有联华超市 41.20%股份。

2、零售行业市场竞争升级，连锁超市业态经营承压

当前，中国实体零售行业总体进入存量市场。随着消费者购物习惯改变、电商崛起、新零售业态日趋多元化以及市场竞争加剧，新兴零售业态不断分流市场份额；叠加租金、人工、物流仓储等高昂运营成本，传统连锁超市行业普遍面临差异化打造困难、盈利空间持续压缩的困境。此外，伴随业内品牌企业逐步进行门店调改，新增场地投资、铺货以及闭店退租费用等都将进一步加大企业经营及转型压力。

3、政策支持上市公司聚焦主业，通过并购重组等提高发展质量

2024 年以来，国务院《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》、证监会《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》、国务院国资委《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》等国家层面系列政策出台，明确央国企上市公司聚焦主业，从提高发展质量、并购重组等举措加强市值管理工作。

2025 年 4 月，上海市国资委印发《关于加强我市国有控股上市公司市值管理工作的若干意见》，要求国有上市公司聚焦主责主业，推动企业内在价值与资

本市场估值双向平衡，实现经营质量提升、核心竞争力增强、市场价值体现的良性循环；支持上市公司围绕提高主业竞争优势等实施并购重组。

（二）本次交易的目的

1、践行国有上市公司市值管理与高质量发展要求

近期上海市国资委先后印发推动地方国资国企并购重组高质量发展、加强国有控股上市公司市值管理等系列文件，支持市属国企依托上市平台优化产业布局。

百联股份作为上海市国资委直属的大型商业零售集团，始终以落实国资监管要求、助力上海国际消费中心城市建设和为己任。通过本次终止联华超市股份托管，进一步集中资源聚焦战略发展核心优势业务，优化上市公司资产布局，增强投资者信心，推动内在价值与市场市值协同提升，是严格践行国资改革部署、契合自身发展定位的必然要求。

2、聚焦核心优势主业，落实经营发展战略

当前，国内零售行业处于业态深度重构、存量竞争加剧的发展周期，行业头部企业通过深耕优势赛道、集中资源保持竞争优势。百联股份作为国内领先的商业零售上市平台，优势禀赋与战略重心集中于百货、购物中心、奥特莱斯业务，目前正处于业态升级、数字化转型、品牌焕新的关键阶段，需集中资金、管理、人力等优质资源保障战略落地。

本次交易完成后，上市公司可减少超市业态管理投入与资源分散，全面聚焦主责主业转型升级，将核心要素投向标杆商业升级、供应链优化、商业系统迭代与 AI 全域赋能为代表的数智化建设等重点工作，顺应行业高质量发展导向，夯实长期可持续发展的根基。

3、优化资本结构，增强盈利韧性

近年来，受消费业态升级、市场竞争加剧、刚性成本攀升等多重因素影响，联华超市经营业绩承压。基于德勤会计师出具的《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司 2025 年末资产负债率由 61.23% 降至 43.67%；当期毛利率由 24.90% 提升至 48.72%；净利润由 55,486.10 万元增至 73,253.43 万元。故本次交易实施有利于公司进一步优化资本结构，增强整体盈利韧性，符合全体股东的利益。

4、优化公司治理体系，实现权责利统一

截至 2026 年 4 月末，百联股份直接持有联华超市 15.15%股份，同时通过受托管理百联集团持有的 41.51%股份，合计控制 56.66%表决权，纳入合并报表范围。通过本次交易，可实现上市公司对联华超市股权比例与表决权、经营管理与利润分配相统一，进一步优化上市公司治理运作体系。

5、减少关联交易规模，增强上市公司独立性

本次交易完成后，联华超市与上市公司合并报表范围之外主体之间的业务往来不再视为上市公司的关联交易，上市公司关联交易规模将有所下降。根据德勤会计师出具的《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司 2025 年度关联销售金额将由 12,560.26 万元下降至 2,702.57 万元，关联采购金额由 54,972.64 万元下降至 25,143.92 万元，有利于增强上市公司独立性。

三、本次交易的性质

（一）本次交易构成重大资产重组

本次交易完成后，上市公司不再将联华超市纳入合并报表范围。

根据《重组管理办法》的规定，上市公司在 12 个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，以其累计数分别计算相应数额。交易标的资产属于同一交易方所有或者控制，或者属于相同或者相近的业务范围，或者中国证监会认定的其他情形下，可以认定为同一或者相关资产。

除本次交易外，本次交易前十二个月内，联华超市的全资子公司上海世纪联华超市发展有限公司向本次交易对方百联集团的全资孙公司上海动燃实业有限公司出售上海世纪联华超市杨浦有限公司（以下简称“杨浦世纪联华”）100%股权。交易双方均受百联集团控制，杨浦世纪联华与本次标的资产属于相同或者相近的业务范围，在计算本次交易是否构成重大资产重组时需纳入累计计算范围。上述资产出售事项于 2025 年 11 月 19 日经上市公司第十届董事会第十七次会议审议通过，该事项未达到上市公司股东会审议标准。该资产出售事项已于 2026 年 1 月 19 日办理完成相关工商变更登记。

交易时杨浦世纪联华、联华超市最近一个会计年度经审计的合并财务报告期末资产总额、资产净额及最近一年的营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务报告相关指标的比例如下：

单位：万元

项目	资产总额	资产净额	营业收入
联华超市（A）	1,790,475.26	-20,383.54	1,911,663.09
杨浦世纪联华（B）	45,239.56	6,634.36	39,158.38
小计（C=A+B）	1,835,714.82	-13,749.18	1,950,821.47
上市公司 2024 年度财务指标（D）	5,634,519.93	1,966,172.75	2,767,474.84
占比（C/D）	32.58%	-	70.49%

注 1：联华超市数据为经审计的截至 2025 年末资产总额、资产净额及 2025 年度营业收入。杨浦世纪联华数据为经审计的截至 2024 年末资产总额、资产净额及 2024 年度营业收入。

注 2：根据《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》的相关规定，“在上市公司股东会作出购买或者出售资产的决议后十二个月内，股东会再次或者多次作出购买、出售同一或者相关资产的决议的，应当适用《重组办法》第十四条第一款第（四）项的规定。在计算相应指标时，应当以第一次交易时最近一个会计年度上市公司经审计的合并财务会计报告期末资产总额、期末净资产额、当期营业收入作为分母”。

由上表，杨浦世纪联华、联华超市经审计的最近一年的营业收入达到第一次交易时上市公司最近一个会计年度合并财务报表相应财务数据的 50%以上，根据《重组管理办法》第十二条、第十四条、第十五条规定，本次交易构成上市公司重大资产重组。

（二）本次交易构成关联交易

本次交易对方百联集团为上市公司控股股东，本次交易构成关联交易。

上市公司召开董事会审议本次交易相关议案时，关联董事已回避表决，独立董事已就该事项发表了独立意见。

在本次交易正式方案提交股东会审议时，关联股东已回避表决。

（三）本次交易不构成重组上市

本次交易为重大资产终止受托管理，不涉及发行股份或购买资产，不会导致上市公司的股权结构及控制权发生变化。本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市情形。

四、本次交易对上市公司的影响

（一）本次重组对上市公司主营业务的影响

本次交易前，上市公司通过受托管理方式将联华超市纳入合并报表，主营业务范围涵盖百货商店、购物中心、奥特莱斯、连锁超市及专营专卖等商业业态。

本次交易后，上市公司对联华超市由控股管理转变为参股管理，持有联华超市的权益不受影响。上市公司将进一步聚焦百货商店、购物中心、奥特莱斯等核心优势业态的创新升级与战略拓展，持续推进标杆商业焕新、新质供应链扩容、数智化建设等重点工作，实现高质量可持续发展，提升内在价值。

同时，本次交易后，联华超市与上市公司合并范围外主体之间的交易不再成为上市公司的关联交易，有利于增强上市公司业务独立性。

（二）本次重组对上市公司股权结构的影响

本次交易为重大资产终止受托管理，不涉及发行股份，不涉及上市公司股份变动，不会对上市公司的股权结构产生影响。

（三）本次重组对上市公司主要财务指标的影响

根据上市公司 2025 年审计报告、2026 年 1-4 月财务报表（未经审计）以及德勤会计师出具的《备考审阅报告》，本次交易对上市公司主要财务指标的影响如下表所示：

单位：万元

项目	2026 年 4 月 30 日/2026 年 1-4 月			2025 年 12 月 31 日/2025 年度		
	本次交易前	本次交易后	变动	本次交易前	本次交易后	变动
资产总额	5,298,722.38	3,596,793.63	-32.12%	5,686,760.25	3,899,705.52	-31.42%
负债总额	3,092,612.84	1,389,593.99	-55.07%	3,482,171.96	1,702,950.93	-51.10%
所有者权益	2,206,109.54	2,207,199.65	0.05%	2,204,588.29	2,196,754.60	-0.36%
归属于母公司股东的所有者权益	2,045,121.86	2,049,015.46	0.19%	2,039,044.21	2,041,939.48	0.14%
营业总收入	854,032.02	199,628.23	-76.63%	2,478,487.32	568,276.07	-77.07%
净利润	77,586.55	84,122.20	8.42%	55,486.10	73,253.43	32.02%
归属于母公司所有者的净利润	79,154.16	80,152.49	1.26%	63,107.84	66,090.02	4.73%

项目	2026 年 4 月 30 日/2026 年 1-4 月			2025 年 12 月 31 日/2025 年度		
	本次交易前	本次交易后	变动	本次交易前	本次交易后	变动
资产负债率（合并口径）	58.37%	38.63%	-19.74%	61.23%	43.67%	-17.56%
基本每股收益（元/股） （扣除非经常性损益后归 属于母公司普通股股东指 标）	0.06	0.07	20.42%	0.06	0.11	83.34%

本次交易完成后，联华超市不再纳入上市公司合并报表范围，上市公司总资产、总负债、营业总收入有所下降，净利润、每股收益指标增加，资产负债率有所降低，整体资产质量、资本结构及盈利情况得到改善。

第二节 本次交易的实施情况

一、本次交易决策过程和批准情况

截至本核查意见出具日，本次交易已经履行的决策和审批程序包括：

- 1、百联集团已履行其内部所必需的决策程序；
- 2、上市公司已召开第十届董事会第二十六次会议，审议通过本次交易相关的议案；
- 3、香港证监会就本次交易同意豁免百联集团因终止股份托管而产生的就联华超市股份作出全面要约的义务；
- 4、上市公司股东会审议通过本次交易方案。

截至本核查意见出具日，本次交易已完成所需履行的决策和审批程序，不存在尚需履行的决策和审批程序。

二、本次交易的实施情况

2026 年 10 月 9 日，上市公司 2026 年第一次临时股东会审议通过本次交易方案。至此，《托管协议之终止协议》约定的全部生效条件均获满足，《托管协议之终止协议》自 2026 年 10 月 9 日起生效。

根据《托管协议之终止协议》的约定，自《托管协议之终止协议》生效之日起，《托管协议》解除，百联集团不再将其持有的联华超市 61,416.00 万股股份委托百联股份管理，双方在《托管协议》项下的权利义务关系终止，双方均不再受《托管协议》约束。自《托管协议之终止协议》生效之日起，百联集团依法享有并自行行使托管股份的全部股东权利，百联股份不再享有或行使与托管股份相关的任何股东权利。至此，百联股份对百联集团持有联华超市 41.51%股份的受托管理正式终止，本次交易实施完成。

综上，《托管协议之终止协议》已于 2026 年 10 月 9 日起生效，百联股份对百联集团持有联华超市 41.51%股份的受托管理正式终止，本次交易实施完成，

相关程序合法、有效。本次交易为终止受托管理，不涉及资产过户或交付、债权债务处理及证券发行登记等事宜。

三、相关实际情况与此前披露的信息是否存在差异

截至本核查意见出具日，上市公司已根据相关法律法规的规定履行了现阶段必要的信息披露义务，符合相关法律、法规及规范性文件的要求，本次交易实施过程中不存在相关实际情况与此前披露的信息存在重大差异的情形。

四、董事、高级管理人员的更换情况及其他相关人员的调整情况

自重组报告书披露之日至本核查意见出具日，标的公司董事、高级管理人员未发生更换。

五、重组实施过程中，是否发生上市公司资金、资产被实际控制人或其他关联人占用的情形，或上市公司为实际控制人及其关联人提供担保的情形

截至本核查意见出具日，上市公司不存在资金、资产被实际控制人或其他关联方非经营性占用的情形，亦不存在上市公司为实际控制人及其关联人提供担保的情形。

六、本次交易相关协议及承诺的履行情况

截至本核查意见出具日，交易各方按照重组报告书披露的相关协议及承诺的要求已履行或正在履行相关协议及承诺，未出现违反协议或承诺的情形。

七、相关后续事项的合规性及风险

本次交易实施涉及的相关后续事项主要包括：

1、本次交易相关各方需继续履行本次交易相关协议及其就本次交易作出的相关承诺等事项；

2、公司尚需根据有关法律、法规、规范性文件及中国证监会、上交所的相关规定履行信息披露义务。

截至本核查意见出具日，本次交易后续事项的 implementation 不存在实质性法律障碍，本次交易相关后续事项不存在重大风险。

第三节 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、本次交易的实施过程履行了必要的决策、审批程序，符合《公司法》《证券法》《重组管理办法》等相关法律法规的要求；

2、截至本核查意见出具日，本次交易已通过上市公司股东会审批，《托管协议之终止协议》已生效，百联股份对百联集团持有联华超市 41.51%股份的受托管理正式终止，本次交易实施完成，相关程序合法有效；

3、截至本核查意见出具日，本次交易实施过程中不存在相关实际情况与此前披露信息存在重大差异的情况；

4、自重组报告书披露之日至本核查意见出具日，标的公司董事、高级管理人员未发生更换；

5、截至本核查意见出具日，上市公司不存在资金、资产被实际控制人或其他关联方非经营性占用的情形，亦不存在上市公司为实际控制人及其关联人提供担保的情形；

6、截至本核查意见出具日，交易各方按照重组报告书披露的相关协议及承诺的要求已履行或正在履行相关协议及承诺，未出现违反协议或承诺的情形；

7、在交易各方按照其签署的相关协议和作出的相关承诺完全履行各自义务的情况下，本次交易后续事项的实施不存在重大风险和实质性法律障碍。

（以下无正文）

（本页无正文，为《国泰海通证券股份有限公司关于上海百联集团股份有限公司重大资产终止受托管理暨关联交易实施情况之独立财务顾问核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：

陈跃政

陈跃政

林毅

林毅

