

甬兴证券有限公司
关于上海证券交易所
《关于对华丽家族股份有限公司重大资产
出售草案的审核意见函》
之
核查意见

独立财务顾问



甬兴证券有限公司

二〇二二年六月

上海证券交易所：

根据《关于对华丽家族股份有限公司重大资产出售草案的审核意见函》（上证公函[2022]0575号）（以下简称“《问询函》”）的要求，甬兴证券有限公司（以下简称“甬兴证券”或“本独立财务顾问”）作为华丽家族股份有限公司（以下简称“华丽家族”或“上市公司”）本次重大资产出售的独立财务顾问，对有关问题进行了认真核查，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中所使用的词语或简称与《甬兴证券有限公司关于华丽家族股份有限公司重大资产出售之独立财务顾问报告》中“释义”所定义的词语或简称具有相同含义。

本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入原因造成。

1.关于可持续经营能力。根据草案，扣除华泰期货对公司 2021 年业绩的影响，2021 年公司归母净利润由 9,630.68 万元调整为-5,069.42 万元，公司称本次交易会进一步聚焦房地产开发业务。此外，公司近两年新增房地产储备面积、新增竣工面积、新开工面积基本全为 0。请公司：（1）结合华泰期货对公司最近三年业绩的影响，评估出售华泰期货 40%股权后公司盈利能力的变化，并说明本次交易的必要性，以及公司拟采取何种措施提高可持续经营能力；（2）结合公司近两年房地产业务具体经营情况，以及近两年房地产行业的监管政策，说明公司拟聚焦房地产业务的原因与考虑，评估继续开展房地产开发业务的风险并进行充分提示。请财务顾问发表意见。

回复：

一、结合华泰期货对公司最近三年业绩的影响，评估出售华泰期货 40%股权后公司盈利能力的变化，并说明本次交易的必要性，以及公司拟采取何种措施提高可持续经营能力

（一）华泰期货最近三年业绩情况及其对上市公司盈利能力的影响

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年		
			交易前	交易后（备考）	变动幅度
营业收入	234,568.04	107,957.12	52,483.08	52,483.08	0.00%
营业成本	110,997.09	54,223.01	26,054.77	26,054.77	0.00%
利润总额	29,093.70	19,232.51	11,831.98	-2,868.11	-124.24%
净利润	12,391.23	12,492.54	8,795.68	-5,904.42	-167.13%
归属于母公司所有者净利润	19,650.05	15,015.44	9,630.68	-5,069.42	-152.64%
其中：华泰期货 40% 股权对应投资收益	3,626.72	8,822.89	14,700.09	0	-100%
毛利率	52.68%	49.77%	50.36%	50.36%	0.00%

如上表所示，2019 年至 2021 年，上市公司归属于母公司净利润分别为 19,650.05 万元、15,015.44 万元、9,630.68 万元，其中因持有华泰期货 40%股权确认的投资收益分别为 3,626.72 万元，8,822.89 万元、14,700.09 万元，占比分别为 18.46%、58.76%、152.64%，呈逐年上升趋势。各年毛利率基本持平，交易后未发生变化。因此，本次交易完成后，上市公司净利润下降幅度较大，主要是因为不再持有华泰期货 40%股权后，相应的投资收益减少，而非上市公司主营业务发生

重大不利变化所致。

（二）本次交易的必要性

1、持有华泰期货股权并支持其发展给上市公司带来较大资金压力

华泰期货主营业务为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售。在我国以净资本为核心的期货行业监管体系中，较强的资本实力有利于支持期货公司各项业务的顺利开展和各项监管指标的改善。随着华泰期货业务规模的不断扩大以及创新业务、国际业务的全面开展，华泰期货对资本金的需求进一步扩大，资本规模将成为决定华泰期货各项业务规模的核心因素。华泰期货 2020 年、2021 年净资本分别为 16.38 亿元、21.03 亿元，净资本与风险资本准备总额比率分别为 146%、154%，已接近预警指标 120%，在一定程度上限制了其业务的进一步拓展。

华泰期货控股股东为华泰证券，根据中国证监会《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》“一、上市公司分拆的条件（五）”，所属子公司主要从事金融业务的，上市公司不得分拆该子公司上市。因此，华泰期货无法通过 IPO 自主上市募集资本金来解决自身的资金需求。其各项业务发展的资金来源目前主要源自股东增资和净利润积累。上市公司主要从事的房地产开发业务，同样也属于对资金需求较高的行业，如果上市公司继续持有华泰期货股权，并支持其发展，将会对上市公司带来较大的资金压力。

2、上市公司较难通过所持华泰期货股权获得现金分红以支持自身业务发展

上市公司自 2015 年持有华泰期货 40%股权至今，虽然华泰期货净利润逐年上升，但未曾对股东实施过现金股利分配。这亦是华泰期货业务发展对资金需求较高决定的。因此，若上市公司继续持有华泰期货股权，预计未来也较难通过华泰期货取得稳定的现金分红，以支持上市公司自身的房地产业务发展。

3、上市公司通过本次交易有利于落实上市公司战略，聚焦房地产主业发展

本次交易对方将以现金方式支付交易对价，因此，公司将通过本次交易获得充裕的资金，将有利于公司优化资产结构，聚焦房地产开发主业，推进公司落实发展战略，提高公司抗风险能力，实现公司的可持续发展。

因此，虽然本次交易导致上市公司无法继续享有华泰期货 40%股权带来的投

投资收益，进而导致净利润下降，但该部分投资收益仅为权益法核算下的长期股权投资账面收益，不能给上市公司带来实际现金流，也无法通过分红反哺上市公司。而上市公司通过本次出售获得的资金，将有利于公司落实发展战略，聚焦房地产开发业务，实现公司可持续发展。因此，本次交易具备必要性。

（三）上市公司拟采取的提高可持续经营能力的措施

上市公司拟采取以下措施提高公司可持续经营能力：

1、围绕长三角区域，继续发掘并投资具有较大增长潜力的项目

2022年以来，自需求端松绑楼市的城市越来越多，政策指向多是降低首付比例、下调住房贷款利率、提高公积金贷款额度等，房地产行业的“政策底”已经初显。公司未来拟聚焦长三角区域，充分利用本次交易获取的资金，及时把握市场调整中的结构性机会，继续发掘并投资具有较大增长潜力的房地产开发项目，在市场低谷进行有效投资，为公司创造价值，进一步提高公司的可持续经营能力。

2、依托自身优势，逐步从传统的房产开发模式进阶为“运营+服务”模式

公司凭借在房地产行业的多年耕耘，积累了丰富的房地产开发和运营经验，并形成了一定的自身优势。未来，公司将在适时拓展房地产项目储备的同时，提升产品品质及配套服务，加强对房地产市场研究探索，尝试多种运营模式，不断完善公司房地产板块的产业链，逐步从传统的房产开发模式进阶为“运营+服务”的模式，进一步提升产品的附加值，提高公司的可持续经营能力。

3、进一步完善现代企业制度

公司将严格按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》以及中国证监会、上海证券交易所等监管部门的有关规定和要求，不断完善公司治理结构，根据公司聚焦房地产业务的定位，优化调整公司内部管理及控制制度，提高公司治理水平，有效控制成本的同时确保产品质量，促进公司持续经营能力的提升。

二、结合公司近两年房地产业务具体经营情况，以及近两年房地产行业的监管政策，说明公司拟聚焦房地产业务的原因与考虑，评估继续开展房地产开发业务的风险并进行充分提示。请财务顾问发表意见。

（一）上市公司拟聚焦房地产业务的原因与考虑因素

1、上市公司存量房地产项目未开发完成

（1）在建项目

公司的在建项目主要为苏州太湖上景花园项目。该项目由公司全资子公司苏州华丽及苏州地福进行开发，分为高层住宅、别墅及公寓式住宅等类别。截至本回复出具日，高层住宅已基本售罄，别墅处于销售阶段，公寓式住宅处于建设阶段，已完成主体结构建设，目前正在进行室内外装饰及室外总体施工。最近两年，公司积极推进高层住宅及别墅的去化，2020年、2021年分别实现预售签约6.74万平方米、0.41万平方米；完成交房8.03万平方米、4.10万平方米；实现销售收入99,446.77万元、48,540.44万元。为了进一步去化项目存量、及时回笼资金，公司已于2021年内启动商业综合体及沿街商铺的销售筹备工作。

（2）储备项目

截止2021年12月31日，公司土地储备面积为8.53万平方米，包含苏州黄金水街项目待开发土地面积2.32万平方米，以及遵义项目待开发土地面积6.21万平方米。其中黄金水街因周边商品房入住率较低，截至2021年底尚未开发建设，上市公司拟于2022年启动该项目的规划及建设工作。位于遵义项目的房地产项目为“遵义市2019-红-06号地块”项目，系属旧城改造项目。该项目由遵义华丽负责开发。目前该项目已取得《土地使用权证》、《用地规划许可证》以及《规划建设许可证》，现属地政府正在推进项目中剩余部分房屋的拆迁工作。

公司上述存量房地产项目的开发进程决定了公司在未来较长时间内仍将以房地产开发为主要业务。

2、房地产行业“政策底”初显，紧抓发展机遇有利于提高公司盈利能力

2020年，房地产政策调控从上半年的适度宽松到下半年的逐步收紧，中央继续坚持“房住不炒、因城施策”的政策主基调，强化落实城市主体责任，实现稳地价、稳房价、稳预期的长期调控目标，促进房地产市场平稳健康发展。为应对疫情带来的影响，中央加大逆周期调节力度，施行稳健且积极灵活的货币政策。2月21日，中国人民银行召开2020年金融市场工作会议，要求保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，

促进市场平稳运行。上半年，中国人民银行通过3次下调存款准备金释放长期资金超1.75万亿元，在一定程度上降低了企业的融资成本。此外，中国人民银行通过两次降息——一年期LPR累计降息30个基点、五年期以上LPR累计降息15个基点——在一定程度上下调了购房消费者的房贷利率。下半年，随着疫情逐步得到控制，房地产市场也随之升温，多个热点城市房地产市场出现过热的态势，房地产调控政策亦随之收紧。多地陆续出台房地产调控举措，主要涉及升级限购、升级限贷、升级限价、升级限售以及增加房地产交易税费等；同时房地产金融监管趋严，中国人民银行设置“三道红线”分档限制房企有息负债的增速，促使房地产企业去杠杆、降负债，房地产企业拿地热情有所回落，市场逐步回归理性。2021年12月8日至10日，中央经济工作会议召开，总结2020年、部署2021年经济工作。会议指出，明年宏观政策要保持连续性、稳定性和可持续性。解决好大城市住房突出问题。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。

2021年，房地产市场调控政策导向从深度调控到维持稳定进行了一系列的转变。上半年，房企融资“三道红线”正式实施、房贷管理“两道红线”持续发力，从融资的渠道端和房产的需求端杜绝了房企高杠杆的运营模式。中央层面，坚定“房住不炒”基调，多方面稳定市场预期；同时不断完善保障房体系，以人口流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决困难群体和农业转移人口、新就业大学生等新市民住房问题。地方层面，地方政府灵活因城施策、精准调控，适时针对不同情况出台相应的调控政策。下半年，伴随着楼市调整态势的深化，大部分城市的房地产市场活跃度明显回落，房地产调控政策触底，中央开始释放维稳信号，地方积极落实因城施策，力促房地产市场平稳健康运行。9月底，中国人民银行货币政策委员会例会中首次提出“两个维护”，指出要“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，释放了维稳信号。部分遇冷的城市及时对房地产政策进行调整，调整内容涉及调整预售机制、发放购房补贴、提升购房贷款额度等，市场信心逐步回升。2021年我国房地产市场运行保持总体平稳。

2022年以来，房地产行业的“政策底”初显。中央层面，国务院常务会议明确将因城施策支持刚性和改善性住房需求作为促消费和有效投资的重要举措；中国人民银行、银保监会联合发文下调首套房商业性个人住房贷款利率下限20个

基点；中国人民银行5月20日公告5年期以上LPR下调15个基点；银保监会发文支持探索房地产发展新模式，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求等。

近两年房地产行业提振政策不断加码，各项利好举措密集出台。当前的房地产行业环境对公司而言是难得的发展机遇。若公司能够紧抓行业发展机遇，将有利于改善公司经营面貌，提高公司盈利能力。

3、公司房地产业务的优势为公司持续发展奠定了坚实的基础

华丽家族属于区域深耕型中小房企，在品牌、产品、客户等方面具有较强的区域优势，且相较于大型房企，华丽家族更善于聚焦单个精品项目，将单个项目的潜在价值和利润完全挖掘，做出非同质化的标杆项目。在多年的发展历程中，公司秉承“开发土地、经营艺术、创造价值”的思想内核，凭借现代的设计理念及对品质的匠心追求，成功打造了华丽家族浦东花园、华丽家族古北花园等沪上知名精品楼盘。由大师设计并历经数年精心打磨的檀宫别墅项目更是奠定了公司在上海精品住宅领域的领先地位。“华丽家族”的品牌在上海及周边地区有一定的市场知名度，设计和开发的产品得到了用户较高的认可。为公司在房地产行业的持续发展奠定了坚实的基础。

4、聚焦房地产业务有利于提高公司可持续经营能力

为了顺应国内经济发展新常态和未来行业发展趋势，近年来房地产企业纷纷调整发展战略。作为区域深耕型的中小房企，华丽家族具有较强的区域优势，房地产业务稳健经营，资产负债率等财务指标显著低于行业平均水平。本次交易完成后，公司将获得充裕的货币资金，同时，依托于自身优势，使公司得以迅速从传统的房产开发模式进阶为“运营+服务”的创新模式，有利于公司谋求新的发展机会，提升公司核心竞争力和盈利能力，进而提高可持续经营能力。

综上，考虑到公司目前尚有存量房地产项目待开发，以及当前房地产行业“政策底”的市场机遇。公司在未来仍将聚焦于房地产主营业务，凭借自身行业优势，抓住市场机遇，提高公司盈利能力，进而促进公司可持续发展。

（二）继续开展房地产开发业务的风险

公司继续开展房地产业务将面临的风险如下：

1、行业周期性波动风险

房地产行业与国家宏观经济形势和国家房地产调控政策有较强的相关性。从中长期的角度，行业将可能受到经济整体增长速度、城镇化进程的发展阶段等经济基本面的影响。从中短期的角度，国家和地方层面的房地产政策对于行业的周期波动可能带来一定影响。政府将根据国家宏观经济和社会发展的整体状况，通过土地政策、拆迁政策、产业政策、信贷政策和税收政策等一系列措施，引导和规范行业的健康发展。

宏观经济形势和政府各项政策将影响房地产市场的总体供求关系、产品供应结构等，并可能使房地产市场短期内产生波动。如果上市公司不能适应宏观经济形势以及政策导向的变化，将会使上市公司的经营管理和未来发展受到不利影响。

2、土地、原材料及劳动力成本上升风险

房地产行业的主要原材料——土地和建材的价格波动，将直接影响着房地产开发成本。近年来，受到国内外经济形势的影响，房地产项目的土地、原材料和劳动力成本均有较大幅度的上涨，加大了房地产企业盈利增长的难度。尽管上市公司将尽力对业务成本进行有效控制，以抵御土地、原材料和劳动力成本上升的影响，但是由于房地产项目的开发周期较长，在项目开发过程中，土地价格、原材料价格、劳动力工资等生产要素价格的波动仍然存在，并都会在一定程度上影响项目的开发成本，从而影响公司的盈利能力。

3、项目开发风险

房地产项目一般开发建设和销售周期较长，投资大。在房地产项目开发和经营过程中涉及合作单位多，同时还需受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管，这对于公司对项目的开发控制能力提出较高要求。尽管公司具备较强的项目操作能力以及较为丰富的项目操作经验，但如果项目开发过程中某个环节出现问题，如产品定位偏差、政府部门沟通不畅、施工方案选定不科学、合作单位配合不力、项目管理和组织不力等，都可能会直接或间接地导致项目开发周期进一步延长、成本上升，进而导致项目预期经营目标难以如期实现的风险。

4、土地储备的相关风险

公司为保证持续稳健经营，始终需要进行土地储备。根据国家对建设用地的相关管理规定，如果公司由于资金、市场等原因未能及时开发储备的用地，将面临缴纳土地闲置费甚至无偿交回土地使用权的风险。由于城市管理的需要，政府可能调整城市规划，使公司储备用地所处的环境发生不利变化，给公司的经营带来风险。

5、跨区域经营的风险

公司目前的房地产项目主要位于苏州和遵义。房地产开发具有较强的地域性，各地气候、地质条件、居民生活习惯、购房偏好、市场情况、地方开发政策和法规等都存在一定的差异。公司在不同地区开发房地产项目，会面对一定挑战，公司在—座城市房地产开发所得经验未必适用于其他新区域，如果项目公司未能及时熟悉、适应当地开发环境并采取适当的应对措施，将面临因此产生的经营风险。

6、工程质量风险

房地产项目开发涉及了勘探、设计、施工和材料等诸多方面。尽管公司拥有多年项目开发经验，已建立并不断改善质量管理体系和控制标准，并取得了显著成果。但在项目开发过程中，任何一方面微小的纰漏都可能导致产生工程质量问题，如公司具体项目操作人员不能时刻保持谨小慎微的心态，则可能会对公司的品牌、声誉、市场形象及相关项目的投资回报造成不利影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、上市公司出售华泰期货 40%股权后，将导致其净利润大幅下降，对其盈利能力造成一定影响。但主要是因为出售华泰期货 40%股权后相应的投资收益减少，而非上市公司主营业务发生重大不利变化所致。上市公司已制定相应的措施旨在提高公司可持续经营能力。

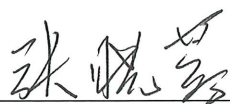
2、结合上市公司继续持有华泰期货 40%股权对其形成的资金压力，以及其自身业务发展对资金的需求，上市公司本次交易具有必要性。

3、考虑上市公司最近两年房地产业务具体经营情况，以及近两年房地产行业的监管政策，同时结合上市公司自身优势和发展战略规划，上市公司未来继续聚

焦房地产主营业务具备合理性。公司亦在《华丽家族股份有限公司重大资产出售报告书(草案)(修订稿)》中补充披露了未来继续经营房地产业务将面临的风险。

（此页无正文，为《甬兴证券有限公司关于上海证券交易所<关于对华丽家族股份有限公司重大资产出售草案的审核意见函>之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：



张晓蓉



杨 军

甬兴证券有限公司（盖章）

2022年 6 月 16 日

