（上接B7版）

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，本次评估采用几何平均收益率而估算的ERP作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为6.70%。

C、Beta系数的计算

由于南城百货目前尚未上市，因而不能直接计算确定其市场价值，也无法直接计算其风险回报率等重要参数。本次评估采用在国内上市的公司中选取参考企业并对“参考企业”的风险进行估算的方法估算评估对象的折现率。选取参考企业的原则如下：

a.参考企业只发行人民币A股；

b.参考企业的主营业务与评估对象的主营业务基本类似；

c.参考企业的经营规模与评估对象尽可能接近；

d.参考企业的经营阶段与评估对象尽可能相似或相近。

根据上述原则，本次评估选取华联综超、步步高和南宁百货三家上市公司作为可比公司。

Beta系数的计算公式为：

被评估单位具有财务杠杆的β=对比公司剔除资本结构因素的平均β值×（1+债权价值比例D／股权价值比例E×（1-所得税率））

可比公司剔除资本结构因素的平均β值，计算情况如下：

名称	含资本结构因素的β（Levered β）	剔除资本结构因素的β（Unlevered β）
步步高	0.7394	0.6928
南宁百货	0.8896	0.8529
华联综超	0.9690	0.5448
平均值	0.8660	0.6968

因计算Beta系数的时间范围取为评估基准日前60个月，本次评估对各可比公司评估基准日前5个年度的财务数据分别计算其财务杠杆系数，进而计算其平均数。计算结果表明3个可比公司的评估基准日前5年股权价值比例均值的平均值为83.05%，债权价值比例均值的平均值为16.95%。

本次评估按可比公司资本结构的均值作为南城百货的目标资本结构，即南城百货的股权价值比例估算为83.05%，债权价值比例估算为16.95%。

综上所述，根据Beta系数的计算公式计算得到β值为0.8177。

D、企业特定风险调整系数R_s的确定

对于规模超额收益率，本次评估对沪、深两市的1,000多家上市公司的历史数据进行了分析研究，采用线性回归分析的方式得出资产规模超额收益率与总资产规模、总资产报酬率之间的回归方程如下：

$R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$

其中：

R_s：公司特有风险超额回报率；

S：公司总资产账面值（按亿元单位计算）；

ROA：总资产报酬率；

Ln：自然对数。

根据上述公式估算的南城百货规模超额收益率为1.7661%。

经上述测算，根据CAPM公式计算出股权收益率为11.53%。

②债权收益率的确定

本次评估以一年期银行贷款利率的平均值6.28%作为债权收益率。

③加权资金成本（WACC）的估算

加权资金成本（WACC）=股权收益率×股权比例+债权收益率×债权比例×（1-所得税率）=11.53%×83.05%+6.28%×16.95%×（1-15%）=10.48%

经综合测算后的加权资金成本，即本次评估的折现率为10.48%。

（4）非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）的估算

本次评估确定的非经营资产主要为部分尚未开始经营或处于建设初期，导致未来收益不能可靠确定的资产，具体情况如下：

非经营性资产、溢余资产具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	评估金额
1	预付账款和其他应收款中包含部分预付购房款和购地保证金	6,025.04
2	处于初建阶段的总部基地项目土地使用权	10,363.58
3	处于初建阶段的总部基地项目在建工程	769.64
合计		17,158.26

非经营性负债、溢余负债具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	评估金额
1	递延收益	1,967.00
2	其他非流动负债	111.00
合计		2,078.00

根据上述情况，非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）的净值估算金额为15,080.26万元。

（5）付息债务价值的确定

根据南城百货评估基准日的资产负债表反映的短期借款余额，确定付息债务金额为12,000万元。

3.收益法评估结果

通过上述计算，采用收益法得出的标的资产于评估基准日2013年12月31日的评估值为160,530万元，较评估基准日的净资产账面价值52,970.76万元增值107,559.24万元，增值率为203.05%。收益法评估结果相对于南城百货评估基准日经审计后的账面净资产增值是因为账面权益价值中未包含客户资源、市场网络、人力资源、品牌、商誉等无形资产的价值。

（三）市场法评估过程和结果

1.市场法评估思路

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。常用的两种具体方法为上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的方法。交易案例比较法是指通过分析与评估对象处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

由于可比交易案例难以收集且无法了解其中是否存在非市场价值因素，因此不宜选择交易案例比较法。可比上市公司的经营和财务数据的公开性比较强且比较客观，具有较好的操作性，因此本次评估采用上市公司比较法。

上市公司比较法计算公式为：

股权价值最终评估结果=（经投资价值比率×被评估单位相应参数+营运资金需求量调整-付息负债）×（1-缺少流通折扣率）×（1+控制权溢价）。非经营性、溢余资产净值

被评估单位相应价值比率=可比公司价值比率×修正系数

评估过程如下：

①收集上市公司信息，选取可比公司，分析并整理可比公司相关财务报告数据；

②选定评估价值比率；

③计算各可比公司的评估价值比率；

④调整、修正各可比公司的评估价值比率；

⑤从各个可比公司评估价值比率中估算出一个价值比率作为被评估企业的价值比率；

⑥估算被评估企业相关参数，根据上述确定的评估价值比率计算评估结果，作为初步评估结论；

⑦考虑是否需要应用折价/溢价调整；

⑧加回非经营性资产、溢余资产净值，得到最终评估结论。

2.市场法评估过程

①可比公司的选取

本次评估采用在国内上市公司中选取可比公司并通过分析可比公司的方法确定被评估单位的市场价值。在本次评估中可比公司的选择标准如下：

①可比公司与被评估单位同属相同或相似行业、主营业务相同或相似，且从事该业务的时间不少于 24 个月；

②可比公司只发行人民币 A 股；

③可比公司所从事的行业或其主营业务为零售业。

根据上述原则，本次评估选取华联综超、中百集团、步步高和南宁百货四家上市公司作为可比公司，可比公司及南城百货的相关财务数据如下：

单位：万元

公司	项目	2011年	2012年	2013年	三年平均
华联综超	营业收入	1,145,017.57	1,232,333.87	1,274,753.48	3,652,104.92
	营业成本	910,646.91	974,411.24	1,009,681.34	2,894,739.49
	营业毛利	234,370.65	257,922.63	265,072.14	757,365.42
	综合毛利率	20.47%	20.93%	20.79%	26.16%
	资产总额	925,718.26	1,010,730.91	1,129,912.91	1,022,120.69
	负债总额	620,304.09	705,412.51	824,830.50	716,849.04
	所有者权益	305,414.16	305,318.40	305,082.40	305,271.65
中百集团	营业收入	1,386,436.76	1,570,411.48	1,647,845.40	1,534,897.88
	营业成本	1,117,151.85	1,258,212.43	1,318,322.88	1,231,229.05
	营业毛利	269,284.90	312,199.06	329,522.51	303,668.83
	综合毛利率	19.42%	19.88%	20.00%	19.77%
	资产总额	783,849.43	790,831.95	885,496.38	820,059.25
	负债总额	506,519.34	499,552.97	591,019.58	532,363.96
	所有者权益	277,330.09	291,278.98	294,476.80	287,695.29
步步高	营业收入	843,918.64	1,000,565.46	1,138,789.46	994,424.52
	营业成本	669,768.76	787,735.14	884,758.61	780,754.17
	营业毛利	174,149.87	212,830.32	254,030.85	213,670.35
	综合毛利率	20.64%	21.27%	22.31%	21.40%
	资产总额	518,075.73	607,993.55	844,006.47	656,691.92
	负债总额	343,581.49	412,727.71	510,470.12	422,259.77
	所有者权益	174,494.24	195,265.85	333,536.35	234,432.15
南宁百货	营业收入	230,024.62	264,149.93	289,511.39	261,228.65
	营业成本	194,024.57	222,006.64	245,769.48	220,600.23
	营业毛利	36,000.05	42,143.29	43,741.90	40,628.41
	综合毛利率	15.65%	15.95%	15.11%	15.57%
	资产总额	185,871.70	210,148.16	218,919.51	204,979.79
	负债总额	82,784.43	103,001.92	111,794.03	99,193.46
	所有者权益	103,087.27	107,146.25	107,125.48	105,786.33
南城百货	营业收入	250,521.13	268,566.70	309,061.79	276,049.87
	营业成本	194,171.71	203,726.56	233,599.35	210,499.20
	营业毛利	56,349.42	64,840.14	75,462.44	65,550.67
	综合毛利率	22.49%	24.14%	24.42%	23.68%
	资产总额	113,413.24	142,665.33	149,561.37	135,213.31
	负债总额	75,248.35	94,070.62	96,590.60	88,636.53
	所有者权益	38,164.89	48,594.71	52,970.76	46,576.79

②评估价值比率的确定

本次评估采用盈利基础价值比率作为评估价值比率，盈利基础价值比率是反映企业获利能力与企业整体价值之间关系的价值比率，这种价值比率直接反映了获利能力和价值之间的关系。在国家相关政策扶持下，零售行业增长迅速，标的资产以及可比企业近年来均处于盈利状态，经试算并分析后认为盈利基础价值比率适用于本次评估，具体选用EBIT（息税前利润）和NOIAT（无负债现金流量）以及EBITDA（息税折旧及摊销前利润）三种比率。

③评估价值比率的计算

根据可比公司2013年的年报以及相关财务信息，计算得出的各可比公司评估价值比率如下：

单位：万元

公司名称	华联综超	中百集团	步步高	南宁百货
股权价值	300,267.68	460,925.89	785,532.06	224,039.72
债权价值	198,720.24	115,287.08	72,933.54	10,940.00
总价值	498,987.92	576,212.98	858,465.59	234,979.72
EBIT	19,279.13	25,716.87	55,613.88	2,643.77
EBITDA	43,368.95	57,581.16	91,348.71	8,287.08
NOIAT	39,769.76	48,273.31	78,369.32	7,061.24
EBIT比例乘数	21.58	19.85	15.30	87.92
EBITDA比例乘数	9.59	8.87	9.31	28.05
NOIAT比例乘数	10.46	10.58	10.86	32.92

④评估价值比率的修正

①可比公司评估价值比率修正说明

由于被评估单位与可比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。本次评估以折现率参数作为被评估单位与可比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与可比公司可能处于企业发展的不同期间，处于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，处于发展初期的企业可能会有发展速度较高的时期，另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要对增长率进行相关修正。综上分析，需要通过折现率和预期增长率计算修正系数来对各价值比率进行修正。

②折现率的估算

由于可比公司全部为上市公司，其股东全部权益价值可以通过股价和股份计算确定，因此评估机构通过加权资金成本可计算其折现率。评估机构采用可比公司的资本结构从而测算出相同资本结构下南城百货的折现率。

加权资金成本计算公式为：

加权资金成本（WACC）=股权收益率×股权比例+债权收益率×债权比例×（1-所得税率）

A、股权收益率的估算

股权收益率采用CAPM模型求取，计算公式如下：

CAPM 或 $R_e = Rf + \beta(Rm - Rf) + Rs$

$= Rf + \beta \times ERP + Rs$

上式中：R_e：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：Beta系数；

Rm：资本市场平均收益率；

ERP：即市场风险溢价（Rm-Rf）；

R_s：企业特定风险调整系数（包括企业规模超额收益率）。

a.无风险收益率的确定

本次评估以中长期国债到期收益率作为无风险收益率，从中国债券市场选择从评估基准日至国债到期日的剩余期限超过10年的国债作为估算国债到期收益率的样本，经计算，评估基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为4.29%，以此作为本次评估的无风险收益率。

b.市场风险溢价的估算

经估算，国内股市的市场风险溢价ERP=6.70%，具体估算过程参见本节“二、收益法评估过程和结果”之“2.重要评估参数确定情况”之“③.所评率的估算”相关内容。

c.Beta系数的计算

根据可比上市公司财务数据及资本结构，计算得出含资本结构因素的β值结果如下：

公司名称	含资本结构因素的β值
华联综超	0.9690
中百集团	0.6909
步步高	0.7394
南宁百货	0.8896

具体估算过程参见本节之“二、收益法评估过程和结果”之“2.重要评估参数确定情况”之“③.所评率的估算”之“①.股权收益率的估算”之“C.Beta系数的计算”

d.企业特定风险调整系数的估算

具体估算过程参见本节“二、收益法评估过程和结果”之“2.重要评估参数确定情况”之“③.所评率的估算”相关内容。

d.企业特定风险调整系数的估算

通过计算，可比公司企业特定风险调整系数的结果如下：

公司名称	特有风险超额回报率（R_s）
华联综超	0.34%
中百集团	0.51%
步步高	0.53%
南宁百货	1.51%
南城百货	1.77%

具体估算过程参见本节“二、收益法评估过程和结果”之“2.重要评估参数确定情况”之“③.所评率的估算”相关内容。

B、债权收益率的确定

本次评估以一年期银行贷款利率的平均值为6.28%作为本次评估的债权收益率。

C、折现率的计算

综合上述各项参数，及各可比公司财务数据，可比公司及南城百货折现率计算过程如下：

公司名称	债权比例	股权比例	含资本结构因素的β	无风险收益率（Rf）	市场风险溢价（ERP）	特有风险超额收益率（Rs）	权益资本成本（Re）	债务资本成本（Rd）	所得税税率（T）	加权资金成本
华联综超	29.51%	70.49%	0.9690	4.29%	6.70%	0.34%	11.12%	6.28%	25%	9.23%
中百集团	8.28%	91.72%	0.6909	4.29%	6.70%	0.51%	9.42%	6.28%	25%	9.03%
步步高	10.04%	89.96%	0.7394	4.29%	6.70%	0.53%	9.77%	6.28%	25%	9.26%
南宁百货	6.75%	93.2%	0.8896	4.29%	6.70%	1.51%	11.76%	6.28%	15%	11.33%
南城百货	29.51%	70.49%	0.9690	4.29%	6.70%	1.77%	12.55%	6.28%	15%	10.42%
	8.28%	91.72%	0.6909	4.29%	6.70%	1.77%	10.69%	6.28%	15%	10.24%
	10.04%	89.96%	0.7394	4.29%	6.70%	1.77%	11.01%	6.28%	15%	10.44%
	6.75%	93.25%	0.8896	4.29%	6.70%	1.77%	12.02%	6.28%	15%	11.57%

③预期增长率g的估算

预期增长率为可比公司评估基准日后的预期永续增长率。本次评估选择预期增长率以简单再生产为前提，不考虑物价因素的影响，由于有效估计企业永续增长率存在难度，可以一定年限的几何平均增长率来替代永续增长率。因此采用基准日后5年可比公司NOIAT、EBIT、EBITDA的几何增长率的算术平均值作为可比企业的预期增长率，对南城百货采用基准日后5年收益法预测数的几何平均增长率作为预期增长率。

预期增长率计算结果如下：

单位：万元

公司名称	项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	平均增长率
华联综超	NOIAT	43,746.70	47,246.50	49,608.80	51,097.10	52,119.00	5.56%
	增长率（%）	10.00%	8.00%	5.00%	3.00%	2.00%	
	EBIT	21,014.30	22,485.20	24,059.20	25,262.20	25,767.40	5.97%
	增长率（%）	9.00%	7.00%	7.00%	5.00%	2.00%	
	EBITDA	47,705.80	51,045.30	53,597.50	55,741.40	56,856.20	5.56%
	增长率（%）	10.00%	7.00%	5.00%	4.00%	2.00%	
中百集团	NOIAT	53,100.60	57,348.70	60,216.10	62,624.80	63,877.30	5.76%
	增长率（%）	10.00%	8.00%	5.00%	4.00%	2.00%	
	EBIT	28,800.00	32,200.00	36,200.00	38,010.00	38,770.20	8.56%
	增长率（%）	12.00%	11.80%	12.40%	5.00%	2.00%	
	EBITDA	63,339.30	68,406.40	73,878.90	76,834.10	78,370.80	6.36%
	增长率（%）	10.00%	8.00%	8.00%	4.00%	2.00%	
步步高	NOIAT	97,961.60	112,655.90	123,921.50	130,117.60	134,021.10	11.33%
	增长率（%）	25.00%	15.00%	10.00%	5.00%	3.00%	
	EBIT	65,300.00	79,400.00	92,700.00	96,408.00	98,336.20	12.07%
	增长率（%）	17.40%	21.60%	16.80%	4.00%	2.00%	
	EBITDA	109,618.50	126,061.20	136,146.10	141,592.00	145,839.70	9.81%
	增长率（%）	20.00%	15.00%	8.00%	4.00%	3.00%	
南宁百货	NOIAT	8,826.50	9,267.90	9,545.90	9,736.80	9,931.60	7.06%
	增长率（%）	25.00%	5.00%	3.00%	2.00%	2.00%	
	EBIT	3,355.90	4,278.80	4,535.50	4,716.90	4,811.30	12.72%
	增长率（%）	26.90%	27.50%	6.00%	4.00%	2.00%	
	EBITDA	9,198.70	9,934.60	10,431.30	10,744.20	10,959.10	5.75%
	增长率（%）	11.00%	8.00%	5.00%	3.00%	2.00%	
南城百货	NOIAT	20,735.60	21,400.80	23,197.10	23,405.30	23,401.80	4.55%
	增长率（%）	10.70%	3.20%	8.40%	0.90%	0.00%	
	EBIT	14,341.20	15,325.90	16,717.10	17,585.20	18,441.70	6.88%
	增长率（%）	8.50%	6.90%	9.10%	5.20%	4.90%	
	EBITDA	23,131.80	23,835.40	25,799.80	25,886.10	26,051.10	4.69%
	增长率（%）	11.60%	3.00%	8.20%	0.30%	0.60%	

综上分析，本次评估通过折现率和预期增长率按照上述修正方法计算修正系数如下：

比率名称	对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正后	比率乘数取值
NOIAT	华联综超	9.23%	10.42%	1.20%	1.01%	8.50	10.00
	中百集团	9.03%	10.24%	1.21%	1.22%	8.42	
	步步高	9.26%	10.44%	1.18%	6.78%	5.82	
	南宁百货	11.33%	11.57%	0.24%	2.51%	17.27	
EBIT	华联综超	4.47%	5.05%	0.58%	-0.91%	23.22	14.73
	中百集团	4.81%	5.46%	0.64%	1.67%	13.59	
	步步高	6.57%	7.41%	0.84%	5.19%	7.96	
	南宁百货	4.24%	4.33%	0.09%	5.84%	14.15	
EBITDA	华联综超	10.06%	11.36%	1.30%	0.88%	7.93	10.26
	中百集团	10.77%	12.22%	1.44%	1.67%	6.95	
	步步高	10.80%	12.17%	1.37%	5.12%	5.80	
	南宁百货	13.29%	13.57%	0.28%	1.06%	20.37	

（5）付息债务的确定

根据南城百货评估基准日的资产负债表反映的短期借款余额，确定付息债务金额为12,000万元。

（6）非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）的估算

本次评估确定的非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）的金额为15,080.26万元，具体情况参见本节之“二、收益法评估过程和结果”之“2.重要评估参数确定情况”之“④.非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）的估算”。

（7）营运资金额调整

采用收益基础的价值比率评估企业价值时，应对其隐含的被评估单位具有的合理营运资金水平进行调整。本次评估参照可比公司应该拥有的合理营运资金水平占销售收入的比例计算确定调整金额。通过分析，可比公司的营运资金占销售收入的比例为3.12%。2014 年南城百货的预测营业收入收入为339,043.99万元，合理营运资金需求量为10,568.76万元。评估基准日南城百货的营运资金为5,785.40万元，因此南城百货需追加的营运资金为4,783.37万元。

（8）流动性折扣的估算

因上述所选样本公司均为上市公司，而标的公司为非上市公司，需要考虑流动性折扣影响进行修正。本次评估通过估算2002年至2011年新股的缺少流通折扣率确定流动性折扣的影响。经估算，批发和零售贸易行业缺少流通折扣率为为26.07%，以此作为南城百货的缺少流通折扣率。

（9）控制权溢价的估算

由于本次评估的标的公司股权是具有控制权的，需要考虑控制权因素产生的溢价，本次评估分析通过股权市场上控股权收购与一般非控股权交易价格的差异来估算控制权溢价，经分析相关交易案例统计资料，本次评估取控制权溢价率确定为17.31%。

3.市场法评估结果

通过上述比较参数计算得出的标的资产股权价值具体情况如下：

序号	项目	NOIAT@比率乘数	EBIT@比率乘数	EBITDA@比率乘数
1	比率乘数取值	10.00	14.73	10.26
2	对应参数（万元）	18,737.11	13,221.36	18,646.81
3	经营性资产构成的企业价值（万元）	187,414.90	194,778.55	191,369.11
4	付息债务（万元）	1,2000	1,2000	1,2000
5	营运资金调整额（万元）	-4,783.37	-4,783.37	-4,783.37
6	缺少流通折扣率	26.07%	26.07%	26.07%
7	控制权溢价率	17.31%	17.31%	17.31%
8	经营性资产构成的股权价值（万元）	147,984.10	154,370.39	151,413.48
9	非经营性资产（负债）净值（万元）	15,080.26	15,080.26	15,080.26
10	股东全部权益价值（取整）（万元）	163,064.36	169,450.65	166,493.74
11	股权比例	100%	100%	100%
12	股权价值结果（万元）	163,064.36	169,450.65	166,493.74

通过将上述三种比例乘数计算得出的股权价值结果算术平均，采用市场法计算得出的标的资产评估值为166,300万元，较评估基准日净资产账面值增值113,329.24万元，增值率213.95%。

市场法评估结果相对于南城百货账面净资产增值的原因为：市场法是通过统计分析同行业或类似行业市场交易的情况来评定企业的价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，其中涵盖了企业账面净资产所无法体现的优良的管理经验、市场渠道、客户、品牌、经营资格等综合因素形成的各种无形资产的价值。

（四）评估结论

截至评估基准日，南城百货经审计的资产总额为149,561.37万元，负债总额为96,590.60万元，账面股东全部权益为52,970.76万元。

1.采用收益法评估的评估结果

南城百货的股东全部权益按收益法评估的市场价值评估值为160,530.00万元，评估增值额为107,559.24 万元，增值率为203.05%。

2.采用市场法评估的评估结果

南城百货的股东全部权益按市场法评估的市场价值评估值为166,300.00万元，评估增值额113,329.24万元，增值率213.95%。

3.最终评估结论

市场法评估的股东全部权益价值为166,300.00万元，收益法评估后的股东全部权益价值为160,530.00万元，两者相差约5770万元，差异率为3.59%。

两种评估方法产生差异的主要原因是考虑的角度不同，收益法的评估结论系通过预测企业未来收益折现得到的收益价值，市场法的评估结论系通过与可比公司市场价值比较获得。收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业所享受的各项优惠政策、公司的管理能力、人力资源、要素协同作用等对股东全部权益价值的影响。根据标的资产所处行业和经营特点，收益法评估结价值能比较客观全面的反映目前企业的股东全部权益价值。因此，本次标的资产评估以收益法评估结果作为评估值。

四、标的资产其他情况

（一）本次交易符合标的的公司章程规定的股权转让前置条件

本次交易已取得标的公司全体股东同意，符合标的公司章程规定的转让前置条件。

此外，标的资产不存在质押、权利担保或其他使转让受限制的情形。

（二）本次交易不涉及债权债务转移

本次交易为南城百货股权转让，不涉及债权债务的转移。

（三）本次交易不涉及员工安置

本次交易前后，南城百货的员工劳动关系不变，本次交易不涉及员工安置的问题。

（四）本次交易不存在让渡经营管理权的其他安排

本次交易不涉及让渡经营管理权的其他安排情形。

（五）本次交易不存在不存在出资不实或影响其合法存续的情况

本次交易的标的公司不存在出资不实或影响其合法存续的情况，本次交易完成后步步高对标的公司具有控股权。

（六）本次报告书签署前十二个月内未进行其他重大资产收购出售事项。

除上述交易外，标的公司在本报告书签署前十二个月内未进行其他重大资产收购出售事项。

（七）标的公司不存在重大未决诉讼事项。

截至本报告书签署日，标的公司不存在重大未决诉讼事项。

第五节 本次拟发行股份情况

一、交易方案概要

本次交易中，步步高以发行股份的方式、湘潭步步高以支付现金的方式向交易对方购买其所持有的南城百货100%股份。其中，步步高向交易对方发行股份，购买钟永利、吴丽君、钟永塔、南海成长、金山山和年利达分别持有的南城百货73.66%、9.75%、2.44%、2.32%、4.88%和1.95%的股份（合计占南城百货95%的股份），湘潭步步高向南海成长支付现金用以购买南海成长持有的南城百货5%的股份。

本次交易完成后，步步高将直接及通过湘潭步步高间接持有南城百货100%股份。

二、本次发行方案

（一）发行股份的种类和面值

本次发行的股票为境内上市人民币普通股（A股），每股面值人民币1.00元。

（二）发行方式和发行对象

本次发行股份购买资产的发行方式为向特定对象非公开发行股份，发行对象为钟永利、吴丽君、南海成长、金山山、钟永塔和年利达。

（三）发行股份的定价依据和发行价格

本次发行股份购买资产的定价基准日为审议相关议案的首次董事会决议公告日，即步步高第四届董事会第三次会议决议公告日。

按照《上市公司重大资产重组管理办法》第四十四条“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日公司股票交易均价”的规定，本次发行价格为定价基准日前20个交易日公司股票交易均价，即13.98元/股。

在定价基准日至发行日期间，若公司因分红、配股、转增等原因导致股份或权益变化时，本次发行价格将按照深交所相关规则作相应调整。

2014年4月18日，步步高2013年年度股东大会审议通过《2013年度利润分配预案》的议案，同意以2013年12月31日公司总股本597,115,871股为基数，向全体股东每10股派发人民币现金5元（含税），2014年5月15日，步步高实施利润分配，本次发行的最终发行价格相应调整为13.48元/股。

本次发行的最终发行价格尚需经本公司股东大会批准。

（四）发行股份数量

本次交易标的资产的价格为157,578万元，扣除以现金支付的金额后，按照13.48元/股的发行价格计算，步步高本次向交易对方非公开发行股票的总数为11,105.27万股，占发行后公司总股本的比例为15.68%。

在本次发行定价基准日至发行日期内，若步步高因分红、配股、转增等原因导致股份或权益变化时，发行数量将按相关规定进行调整。

通过本次交易，各交易对方持有步步高股份情况如下：

序号	发行对象	发行股份数量（股）	占发行后总股本的比例（%）
1	钟永利	86,105,080	12.16
2	吴丽君	11,404,646	1.61
3	金山山	5,702,323	0.81
4	钟永塔	2,851,161	0.40
5	南海成长	2,708,603	0.38
6	年利达	2,280,929	0.32
合计		111,052,742	15.68

最终发行数量将以中国证监会核准的发行数量为准。

（五）本次发行股份锁定期

交易对方钟永利、吴丽君、钟永塔、南海成长、金山山和年利达通过本次交易认购的标的股份自本次发行结束之日起十二个月内（即法定限售期内）不得转让。

其中，钟永利认购的标的股份在满足以下条件后分三次解禁，法定限售期届满至其所持标的股份第三次解禁之日的期间为锁定期。在锁定期内，未解禁的标的股份不得转让。

第一次解禁条件：①本次发行自结束之日起已满十二个月；②具有证券业务资格的会计师事务所已完成对标的公司2014年财务报告的审核并出具专项审核报告；③步步高已经召开董事会就钟永利是否需要对2014年承诺净利润予以补偿进行审议。

如标的公司2014年实现净利润不低于2014年承诺净利润，且步步高董事会通过决议，确认不需钟永利进行补偿，钟永利解禁的股份数为其所认购股份总数的三分之一，即28,701,693股。

如标的公司2014年实现净利润未达到2014年承诺净利润，且步步高董事会通过决议，确认需钟永利以股份进行补偿，钟永利解禁的股份数为28,701,693股扣减需进行股份补偿部分后的股份数量，且钟永利履行完毕相关年度补偿义务后，方可解禁钟永利所持股份。

第二次解禁条件：①具有证券业务资格的会计师事务所已完成对标的公司2015年财务报告的审核并出具专项审核报告；②步步高已经召开董事会就钟永利是否需要对2014年、2015年累计承诺净利润予以补偿进行审议。

如标的公司2014年、2015年累计实现净利润不低于2014年、2015年累计承诺净利润，且步步高董事会通过决议，确认不需钟永利进行补偿，钟永利解禁的股份数为其所认购股份总数的三分之一，即28,701,693股。

如标的公司2014年、2015年累计实现净利润未达到2014年、2015年累计承诺净利润，且步步高董事会通过决议，确认需钟永利以股份进行补偿，钟永利解禁的股份数为28,701,693股扣减需进行股份补偿部分后的股份数量，且钟永利履行完毕相关年度补偿义务后，方可解禁钟永利所持股份。

第三次解禁条件：①具有证券业务资格的会计师事务所已完成对标的公司2016年财务报告的审核并出具专项审核报告；②标的公司资产减值测试完成；③步步高已经召开董事会就钟永利是否需要对2014年、2015年、2016年累计承诺净利润予以补偿及是否需要根据资产减值测试结果进一步补偿进行审议。

如标的公司2014年、2015年、2016年累计实现净利润不低于2014年、2015年、2016年累计承诺净利润，钟永利不需对资产减值进一步补偿，且步步高董事会通过决议，确认不需钟永利进行补偿，钟永利解禁的股份数为其所认购股份总数的三分之一，即28,701,694股。

如标的公司2014年、2015年、2016年累计实现净利润未达到2014年、2015年、2016年累计承诺净利润及减资产减值测试结果表明钟永利需对资产减值进一步补偿，且步步高董事会通过决议，确认需钟永利以股份进行补偿，钟永利解禁的股份数为28,701,694股扣减需进行股份补偿部分后的股份数量，且钟永利履行完毕相关年度补偿义务后，方可解禁钟永利所持股份。

交易对方如在本次交易完成后担任步步高的董事、监事、高级管理人员的，还需遵守《公司章程》以及《公司法》、《证券法》、《股票上市规则》等法律、法规、规章、规范性文件关于上市公司董事、监事、高级管理人员买卖公司股票的限制性规定。如协议约定与上述限制性规定存在冲突，以该等限制性规定为准。

本次支付现金及发行股份购买资产实施完成后，交易对方由于步步高送红股、转增股本等原因增持的步步高股份，亦应遵守上述约定。若交易对方所认购股份的限售期的规定与证券监管机构的最新监管意见不相符，步步高及交易对方将根据相关证券监管机构的监管意见进行相应调整。

（六）上市地点

本次非公开发行的股票将在深圳证券交易所中小板上市。

（七）对评估基准日至交割日交易标的资产损益的归属安排

自本次交易的评估基准日2013年12月31日起至标的资产交割日止，标的资产在此期间产生的收益和亏损均由步步高享有和承担。

（八）发行前滚存未分配利润安排

公司本次发行前的滚存未分配利润由本次发行完成后的全体股东共享。

（九）本次发行决议有效期限

本次发行决议的有效期为公司股东大会审议通过本次发行议案之日起十二个月。但如果公司已于该有效期内取得中国证监会对本次发行的核准文件，则该授权有效期自动延长至本次发行完成日。

三、本次发行前后的主要财务数据

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的上市公司2013年审计报告，以及大华出具的本次交易备考审计报告，本次发行前后上市公司主要财务数据比较如下：

单位：万元

项目	2013年12月31日/2013年度实现数	2013年12月31日/2013年度备考数	增幅（%）
资产总额	844,006.47	1,119,221.03	32.61
负债总额	510,470.12	621,180.70	21.69
所有者权益	333,536.35	498,040.33	49.32
归属于母公司所有者权益	333,336.35	497,840.33	49.35
营业收入	1,138,789.46	1,447,851.25	27.14
营业利润	52,889.72	65,236.64	23.34
利润总额	54,161.30	67,126.51	23.94
净利润	41,545.05	52,071.10	25.34
归属于母公司所有者的净利润	41,545.05	52,071.10	25.34
每股收益（元/股）	0.73	0.76	4.11
每股净资产（元/股）	5.59	7.03	25.76

四、本次发行前后的股权结构

本次发行前，公司股本总数为597,115,871股。通过本次交易，公司将向交易对方发行股份111,052,742股。本次交易前后公司的股本结构变化如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	持股数量（股）	持股比例（%）	持