

首创证券有限责任公司

关于

大连友谊（集团）股份有限公司

管理层收购

之

独立财务顾问报告



首创证券有限责任公司

二零一二年十一月

独立财务顾问声明

首创证券有限责任公司接受大连友谊（集团）股份有限公司董事会委托，担任本次管理层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》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》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）本独立财务顾问为独立第三方，与本次收购相关各方无任何利益关系；

（二）本次收购相关各方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；

（三）本独立财务顾问仅对本次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；

（四）本独立财务顾问未委托或授权任何其它机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明；

（五）本独立财务顾问就本次收购所出具的专业意见已提交内核机构审查，并获得通过；

（六）本独立财务顾问在担任财务顾问期间，已执行了严格的保密措施和内部防火墙制度；

（七）本报告旨在对本次收购的相关事宜作出客观、公正的评价，不构成对大连友谊（集团）股份有限公司的任何投资建议。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；

（八）本独立财务顾问提请大连友谊（集团）股份有限公司的全体股东和广大投资者认真阅读本报告及在中国证监会指定网站上披露的《大连友谊（集团）股份有限公司详式权益变动报告书》、《大连友谊（集团）股份有限公司董事会关于本公司管理层收购事宜致全体股东的报告书》全文及相关中介机构报告等内容。

目 录

第一节 释 义	4
第二节 本次收购的相关情况	5
第三节 本次收购对上市公司的影响	12
第四节 收购方与上市公司之间的重大交易	17
第五节 本次收购前 6 个月买卖上市交易股份的情况	18
第六节 关于上市公司的估值分析及本次收购的定价分析	19
第七节 独立财务顾问意见	26

第一节 释 义

在本报告书中，除非另有说明，以下简称具有如下含义：

本报告书	指	《首创证券有限责任公司关于大连友谊（集团）股份有限公司管理层收购之独立财务顾问报告书》
友谊集团	指	大连友谊集团有限公司
大连友谊、上市公司	指	大连友谊（集团）股份有限公司
嘉威德投资、收购人	指	大连嘉威德投资有限公司
本次收购	指	大连嘉威德投资有限公司购买大连一方地产有限公司持有大连友谊集团有限公司 34.4% 的股权；
一方地产	指	大连一方地产有限公司
阿大海产	指	大连阿大海产养殖有限公司
大杨集团	指	大杨集团有限责任公司
元正评估	指	辽宁元正资产评估有限公司
首创证券、独立财务顾问	指	首创证券有限责任公司
上海浦发银行	指	上海浦东发展银行股份有限公司
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
收购管理办法	指	上市公司收购管理办法
深交所上市规则	指	深圳证券交易所股票上市规则
《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》
中登深圳分公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
元	指	人民币元

第二节 本次收购的相关情况

一、收购方介绍

(一) 收购方基本情况

企业名称	大连嘉威德投资有限公司
注册号	210200000034404
企业住所	大连市中山区人民路 91 号 205 室
法定代表人	杜善津
企业类型	有限责任公司
成立日期	2006-11-08
登记机关	大连市工商行政管理局
注册资本	4300 万元
实收资本	4300 万元
邮政编码	116001
经营范围	项目投资（不含专项）；投资咨询
联系电话	0411-82825888

(二) 收购方股东情况及股权结构

嘉威德投资是一家依据中国法律成立并有效存续的有限责任公司，截至本报告签署之日，嘉威德投资的股东名称及其出资额、出资比例、在大连友谊、友谊集团及其下属公司任职情况如下：

序号	股东名称	出资额 (万元)	股权比例 (%)	在大连友谊、友谊集团及下属公司任职情况
1	田益群	1090.45	25.36	友谊集团、大连友谊董事长
2	杜善津	1090.45	25.36	友谊集团、大连友谊副董事长；大连友谊总裁
3	李润芳	105.00	2.44	友谊集团原党委副书记、董事、副总经理
4	孙秋荣	105.00	2.44	大连友谊原董事、副总经理、董秘
5	宋德礼	105.00	2.44	大连友谊原副总经理
6	丁正义	105.00	2.44	大连友谊原副总经理
7	杨立斌	96.00	2.23	大连友谊副总裁
8	刘晓辉	96.00	2.23	大连友谊副总裁
9	李永军	75.30	1.75	大连友谊副总裁
10	孙锡娟	75.30	1.75	大连友谊董事、副总裁、董事会秘书
11	张桂香	96.00	2.23	友谊集团财务负责人、大连友谊监事会主席
12	徐庆连	75.30	1.75	大连友谊友谊商城总经理
13	高文春	75.30	1.75	大连友谊外轮供应公司总经理

14	刘亚丹	75.30	1.75	友谊集团奥林匹克购物广场有限公司总经理
15	田明	75.30	1.75	大连友谊合升房地产开发有限公司总经理
16	陈烽	75.30	1.75	江苏友谊合升房地产开发有限公司总经理
17	张斌	15.00	0.35	大连友谊金石谷俱乐部有限公司副总经理
18	张季	15.00	0.35	大连友谊友谊商城副总经理
19	孔玉卉	15.00	0.35	友谊集团人力资源部总经理
20	王同贵	15.00	0.35	大连友谊合升房地产开发有限公司副总经理
21	李兵	15.00	0.35	大连友谊友谊商城副总经理
22	孙健	15.00	0.35	大连友谊友谊商城副总经理
23	于忠纯	15.00	0.35	大连富丽华物业管理有限公司副总经理
24	王运贵	15.00	0.35	大连友谊外轮供应公司副总经理
25	于新龙	15.00	0.35	大连友谊外轮供应公司副总经理
26	林美喜	15.00	0.35	大连友谊合升房地产开发有限公司副总经理
27	曲经海	15.00	0.35	友谊集团奥林匹克购物广场有限公司副总经理
28	王德坤	15.00	0.35	大连友谊项目发展部副总经理
29	邢盛臻	15.00	0.35	沈阳友谊（铁西）购物中心有限公司副总经理
30	于一楠	15.00	0.35	大连友谊项目发展部副总经理
31	邢海涛	15.00	0.35	大连友嘉购物有限公司副总经理
32	孙传辉	15.00	0.35	友谊集团资产运营管理有限公司副总经理
33	于小兵	15.00	0.35	友谊集团办公室副主任
34	于进伟	15.00	0.35	大连友谊党工部副主任
35	于桂玲	15.00	0.35	友谊集团原财务部副经理
36	李宪堂	15.00	0.35	邯郸发兴房地产开发有限公司行政总监
37	陈爱筠	15.00	0.35	大连友谊财务部总经理
38	林晶	15.00	0.35	大连友谊友谊商城副总经理
39	王平	15.00	0.35	大连友谊友谊商城工程部部长
40	孙玉峰	15.00	0.35	大连友谊信息部总监
41	刘建华	48.00	1.12	大连富丽华大酒店党总支书记
42	于刚	128.00	2.98	大连富丽华大酒店副总经理
43	陈涛	74.00	1.72	大连富丽华大酒店副总经理
44	刘建民	72.00	1.67	大连富丽华大酒店总经理助理
45	孙元坝	42.00	0.98	大连富丽华大酒店总经理助理
46	牟大为	40.00	0.93	大连富丽华大酒店客房部总监
47	张华童	40.00	0.93	大连富丽华大酒店房务部总监
48	郭永明	40.00	0.93	大连富丽华大酒店采购部经理
49	戚克榛	40.00	0.93	大连南山花园酒店总经理
合计		4300	100	

由于嘉威德投资是以大连友谊、友谊集团董事、监事、高级管理人员以及中层管理人员出资组建的有限公司，本次收购构成管理层收购。

（三）收购方及其董事、监事和高级管理人员最近五年受处罚、涉及诉讼或仲裁的情况

嘉威德投资的董事、监事、高级管理人员情况如下：

姓名	职务	国籍	身份证号码	是否取得其他国家或者地区
----	----	----	-------	--------------

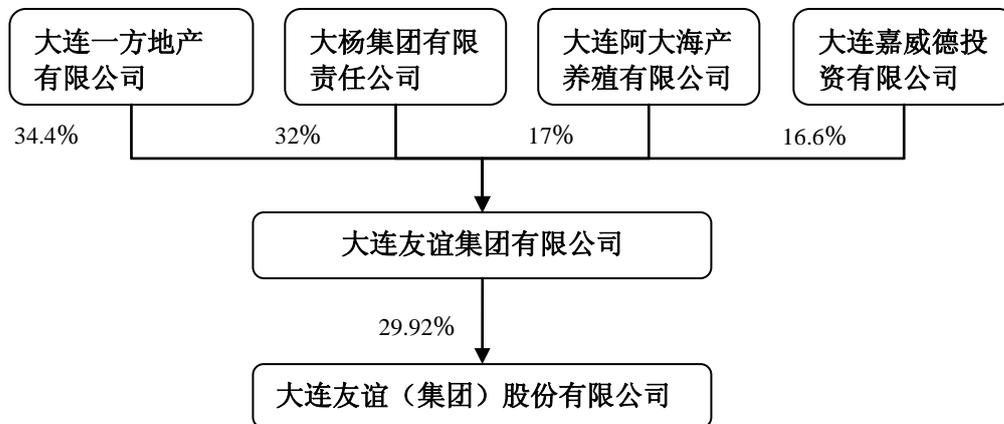
杜善津	董事长	中国	21020219551221****	无
田益群	董事	中国	21020419550313****	无
刘晓辉	董事	中国	31011219690719****	无
李永军	董事	中国	21020419651013****	无
孙锡娟	董事	中国	21020419650112****	无
孔玉卉	监事	中国	21020419640602****	无
于进伟	监事	中国	21021119700906****	无
张季	监事	中国	21020219600627****	无
孙传辉	总经理	中国	21130219711222****	无

收购方自成立以来具有良好的诚信记录，截至本报告书签署之日，未曾受到过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚的情形，也不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼与仲裁的情况。

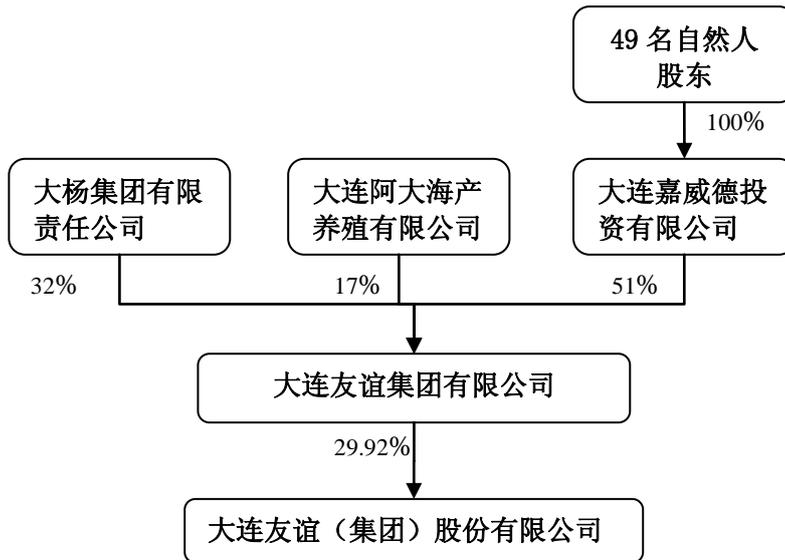
收购方董事、监事、高级管理人员最近五年之内不存在受过行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况。

(四) 收购方对上市公司的控制关系结构图

本次收购前，收购方持有大连友谊的控股股东友谊集团 16.6% 的股份，具体的控制关系如下图所示：



本次收购完成后，嘉威德投资通过持有友谊集团 51% 的股权间接控制大连友谊 29.92% 的股权，其对大连友谊的控制关系结构图变化如下所示：



（五）收购方控制的核心企业、关联企业情况

嘉威德投资的主营业务为：项目投资和咨询（不含专项审批）。截至本报告书签署之日，嘉威德投资除持有友谊集团股份外，无其他控股或参股企业。

二、本次收购的主要情况

（一）收购目的

一方地产由于战略调整需要，拟出让其自身持有的友谊集团 34.4% 的股权，友谊集团另两大股东大杨集团与阿大海产均放弃了对该部分股权的优先受让权。为有效保证大连友谊经营的稳定，保持上市公司战略的延续和文化的传承，避免由于股东变化而使上市公司经营和发展出现不必要的影响和波动，嘉威德投资决定对该部分股权进行承接。

本次收购完成后，友谊集团及大连友谊的经营管理团队将通过友谊集团间接控制大连友谊，使得上市公司的核心管理层与上市公司在利益上结合的更加紧密，能够进一步激励经营管理团队为上市公司创造效益，降低代理成本，从而确保上市公司未来健康、可持续发展。

（二）收购方式

2012年11月4日，一方地产与嘉威德投资签署了《股权转让协议书》，根据该《股权转让协议书》约定，一方地产将其持有的友谊集团34.4%的股权转让给嘉威德投资。

（三）股权转让协议的主要内容

转让协议当事人为一方地产（出让方）和嘉威德投资（受让方），协议签署日期：2012年11月4日，拟转让的股权为一方地产持有的友谊集团34.4%股权；约定的股权转让的对价为人民币18,800万元；付款安排为嘉威德投资在股权转让协议生效后10个工作日内向一方地产支付30%的股权转让价款（即人民币5640万元）；股权过户登记变更完成之日起12个月内，支付20%的股权转让价款（即人民币3760万元）；股权过户变更登记完成18个月内支付25%股权转让价款（即人民币4700万元）；剩余25%股权转让价款在股权过户变更登记完成后24个月内支付；股权转让协议经转让双方董事会、股东会、以及友谊集团股东会同意，并经大连友谊董事会、股东大会审议通过后生效。

三、收购资金来源

嘉威德投资本次受让股权所应支付的转让价款为18,800万元，该等资金来源于嘉威德投资的自有资金、银行借款、股东借款及其他方式自筹；

2012年11月1日，嘉威德投资已与上海浦发银行签订了《贷款承诺函》，根据该承诺函约定，上海浦发银行将为嘉威德投资提供15,000万元的信贷资金用于本次股权转让价款的支付。

此外，嘉威德投资各股东已作出承诺，如出现上述资金不足以支付本次股权转让全部价款的情形，差额部分将由各股东按出资比例向嘉威德投资提供借款。

嘉威德投资声明，本次受让友谊集团34.4%股权所需全部资金均未直接或者间接来源于大连友谊，也未与大连友谊进行资产置换或者其他交易获取资金。

四、收购方的支付能力

截至本报告签署之日，嘉威德投资注册资本和实收资本均为 4300 万元；嘉威德投资成立至今未开展经营业务，该公司近三年一期的简要财务数据如下¹：

单位：元

项目	2012-09-30	2011 年度	2010 年度	2009 年度
营业总收入	0	0	0	0
净利润	-24,655.94	-1,383,942.36	-948,029.52	-436,201.69
项目	2012 年三季度末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
资产总额	46,329,141.73	35,105,797.67	30,116,242.16	30,116,417.51
负债总额	0	1,152,000.00	16,378,502.13	15,430,647.96
所有者权益	46,329,141.73	33,953,797.67	13,737,740.03	14,685,769.55
资产负债率（%）	0.00%	3.28%	54.38%	51.24%

嘉威德投资本次需支付的股权转让价款为 18,800 万元，根据上海浦发银行出具的《贷款意向书》以及收购方各股东承诺，经核查，本独立财务顾问认为，收购方有较强的自身资金实力和筹资能力，如收购方的经营状况不发生重大变化、达成的借款意向和股东承诺能够履行，收购方具备收购上市公司的履约能力。

五、本次收购需取得的授权与批准

截止本报告签署之日，本次收购所已经取得的授权和批准以及未来尚需获得的授权与批准如下：

- 1、2012 年 9 月 14 日，大杨集团、阿大海产放弃受让一方地产拟转让的友谊集团 34.4% 的股权；
- 2、2012 年 9 月 18 日，一方地产董事会作出同意将一方地产持有的友谊集团 34.4% 股权转让给嘉威德投资的决定；
- 3、2012 年 9 月 18 日，嘉威德投资董事会审议通过受让一方地产持有的友谊集团 34.4% 股权的议案；
- 4、2012 年 11 月 1 日，嘉威德投资股东会审议通过受让一方地产持有的友谊集团 34.4% 股权的议案；

¹ 嘉威德投资 2011 年、2010 年、2009 年财务数据来源于大华会计师事务所大连分所大华（连）审【2012】176 号《审计报告》；2012 年前三季度财务数据未经审计。

5、2012年11月1日，友谊集团董事会和股东会审议通过本次友谊集团34.4%股权的转让事宜；

6、2012年11月4日，嘉威德投资和一方地产签署了《股权转让协议书》，约定一方地产将其持有的友谊集团34.4%股权转让给嘉威德投资，转让价款为18,800万元。

7、2012年11月5日，本次收购经大连友谊董事会决议通过，本次决议关联董事已回避表决，且本次收购获得大连友谊独立董事一致同意。

8、本次收购尚需大连友谊股东大会审议通过。

第三节 本次收购对上市公司的影响

一、收购方的后续计划

1、嘉威德投资尚无在未来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。

2、嘉威德投资尚无在未来12个月内暂无对上市公司进行重大资产、负债处置以及其他类似的重大计划。

3、嘉威德投资尚无在未来12个月内调整上市公司现任董事会及高级管理人员组成的具体计划。

4、嘉威德投资尚无在未来12个月内对上市公司的《公司章程》进行修改的计划；

5、嘉威德投资尚无在未来12个月内对上市公司现有员工聘用作重大变动的计划。；

6、嘉威德投资尚无在未来12个月内对上市公司现有分红政策进行重大调整的计划。

7、嘉威德投资尚无在未来12个月内其他对上市公司业务和组织结构有重大影响计划。

二、不影响上市公司独立性的相关承诺

本次收购完成后，为了保护上市公司的合法利益及其独立性，维护广大投资者特别是中小投资者的合法权益，在取得上市公司控制权期间，嘉威德投资承诺，将保证上市公司在人员、资产、财务、机构、业务等方面的独立性，并具体承诺如下：

(一) 保持嘉威德投资与上市公司之间的人员独立

1、保证上市公司的总经理、副总经理、财务总监、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，不在嘉威德投资及其关联方担任经营性职务。

2、保证上市公司的劳动、人事及工资管理与嘉威德投资及其关联方之间完全独立。

(二) 嘉威德投资与上市公司之间资产独立

1、保证上市公司具有独立完整的资产。

2、保证嘉威德投资及其关联方不违规占用上市公司资产、资金及其他资源。

(三) 嘉威德投资与上市公司之间继续保持财务独立

1、保证上市公司建立独立的财务部门和独立的财务核算体系。

2、保证上市公司具有规范、独立的财务会计制度。

3、保证上市公司独立在银行开户，不与嘉威德投资及其关联方共用银行账户。

4、保证上市公司的财务人员不在嘉威德投资及其关联方兼职。

5、保证上市公司依法独立纳税。

6、保证上市公司能够独立作出财务决策，嘉威德投资及其关联方不干预上市公司的资金使用。

(四) 嘉威德投资与上市公司之间机构独立

1、保证上市公司建立健全股份公司法人治理结构，拥有独立、完整的组织机构。

2、保证上市公司的股东大会、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）嘉威德投资与上市公司之间业务独立

1、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，具有面向市场独立自主持续经营的能力。

2、保证嘉威德投资除通过行使股东权利之外，不对上市公司的业务活动进行干预。

三、同业竞争及相关承诺

截止本报告书签署之日，上市公司的控股股东友谊集团下属大连奥林匹克购物广场有限公司、大连友谊春柳购物中心、大连南山花园酒店有限公司、大连友谊星海商业广场有限公司 4 家子公司目前在商业零售、酒店经营业务方面与上市公司从事的业务存在一定的重叠，具体情况详见大连友谊历年年度报告中关于同业竞争情况的描述；

截止本报告书签署之日，嘉威德投资及其关联方所从事的业务与大连友谊的业务之间不存在相同或者近似的情形，因此本次收购并不会产生新的同业竞争；

为避免未来可能与上市公司之间产生的同业竞争，嘉威德投资承诺，在取得上市公司的控制权期间，不从事与上市公司主营业务构成竞争的业务，以确保上市公司及其全体股东的利益不受损害，具体承诺如下：

1、在嘉威德投资直接或间接与上市公司保持实质性股权控制关系期间，嘉威德投资保证不利用自身对上市公司的控制关系从事或参与从事有损上市公司及其中小股东利益的行为；

2、本次收购完成后，嘉威德投资及其关联方将不再新增与上市公司业务构成或可能构成同业竞争的业务；

3、嘉威德投资在控股友谊集团后，将帮助友谊集团提升其控股子公司的经营业绩，培育优良的经营主体，谋求早日将同业企业纳入上市公司一体化管理，从而彻底解决同业竞争问题；

4、无论何种原因，如嘉威德投资及其关联方获得可能与上市公司构成同业竞争的业务机会，嘉威德投资将尽最大努力，促使该等业务机会转移给上市公

司。若该等业务机会尚不具备转让给上市公司的条件，或因其他原因导致上市公司暂无法取得上述业务机会，上市公司有权选择以书面确认的方式要求嘉威德投资或其关联方放弃该等业务机会，或采取法律、法规及中国证监会许可的其他方式加以解决。

四、关联交易及相关承诺

大连友谊与友谊集团目前存在购销商品发生劳务、租赁房屋、共同对外投资等的关联交易，具体情况详见大连友谊历年年报中关于关联交易的描述；上述关联交易按照深交所上市规则的规定取得了大连友谊董事会、股东大会的批准，关联董事、股东回避表决，并履行了信息披露义务。

除上述情况外，截至本报告书签署之日，本次收购并未在上市公司与控股股东、实际控制人之间产生新的关联交易。

为减少和规范可能产生的关联交易，保障上市公司及其中小股东的利益，嘉威德投资承诺如下：

1、不利用自身对上市公司的股东地位及重大影响，谋求上市公司在业务合作等方面给予嘉威德投资及其关联方优于市场第三方的权利，或与上市公司达成交易的优先权利；

2、杜绝嘉威德投资及其关联方非法占用上市公司资金、资产的行为，在任何情况下，不要求上市公司违规向嘉威德投资及其关联方提供任何形式的担保；

3、嘉威德投资及其关联方不与上市公司及其控制的企业发生不必要的关联交易，如确需与上市公司及其控制的企业发生不可避免的关联交易，嘉威德投资保证：

(1) 督促上市公司按照《公司法》、《深交所上市规则》等有关法律、法规、规范性文件和上市公司章程的规定，履行关联交易决策程序及信息披露义务，嘉威德投资将严格履行关联股东的回避表决义务；

(2) 遵循平等互利、诚实信用、等价有偿、公平合理的交易原则，以市场公允价格与上市公司进行交易，不利用该类交易从事任何损害上市公司利益的

行为。

第四节 收购方与上市公司之间的重大交易

一、嘉威德投资及其董事、监事和高级管理人员与大连友谊之间关联交易情况的说明

截至本报告书签署之日的前 24 个月内，嘉威德投资及其董事、监事、高级管理人员未与上市公司及其关联方进行合计金额高于 3,000 万元或者高于上市公司最近经审计的合并财务报表净资产 5% 以上的资产交易。

二、嘉威德投资及其董事、监事和高级管理人员与大连友谊董事、监事、高级管理人员之间关联交易情况的说明

截至本报告书签署之日前 24 个月内，除大连友谊董事、监事和高级管理人员因作为嘉威德投资股东，除为嘉威德投资提供增资情形外，嘉威德投资及其董事、监事、高级管理人员未与大连友谊董事、监事、高级管理人员之间进行合计金额超过人民币 5 万元以上的交易。

三、对拟更换大连友谊董事、监事、高级管理人员进行补偿及类似的安排

截至本报告书签署之日前 24 个月内，嘉威德投资不存在对大连友谊董事、监事和高级管理人员进行补偿或其他任何类似安排。

四、对大连友谊有重大影响的其他正在签署或者谈判的合同、默契或者安排

截至本报告书签署之日，除本报告所披露的信息外，嘉威德投资不存在对大连友谊有重大影响的其他正在签署或者谈判的合同、默契或安排。

第五节 本次收购前 6 个月买卖上市交易股份的情况

一、收购方前六个月内买卖大连友谊上市交易股份的情况

经向中登深圳分公司查询，嘉威德投资在 2012 年 9 月 13 日前 6 个月内没有通过证券交易所的集中交易买卖大连友谊上市交易股份的行为。

二、收购方的董事、监事、高级管理人员及其直系亲属前六个月内买卖大连友谊上市交易股份的情况

经向中登深圳分公司查询，在 2012 年 9 月 13 日前六个月内，与本次收购相关的机构及人员（包括上述人员的直系亲属）买卖大连友谊股份的情况如下：

姓名	职务或者关系	核查期间交易情况			盈亏情况
		交易时间	交易类别	交易价格	
李大运	嘉威德投资监事 张季之配偶	2012-06-08	买入 300 股	6.65 元/股	/
孔玉卉	嘉威德投资 监事	2012-03-05 至 2012-09-07	累计买入 16,800 股卖出 17,000 股，结余 0 股	5.19 元/股至 7.49 元/股之间	累计盈利 1501.42 元 (包括红利 72 元)

根据当事人说明，嘉威德投资监事张季及其配偶李大运、监事孔玉卉及其子女王雨薇并不知悉本次收购事宜，不构成内幕信息知情人员；上述人员买卖上市公司股票的行为系基于公开信息和个人独立判断进行，并未利用大连友谊本次收购的相关内幕信息，亦未接受任何内幕信息知情人的意见或建议，不存在任何内幕交易的情况。

除上述人员外，嘉威德投资的董事、监事、高级管理人员及其直系亲属在 2012 年 9 月 13 日前 6 个月内没有通过证券交易所的集中交易买卖大连友谊上市交易股份的行为。

第六节 关于上市公司的估值分析及本次收购的定价分析

一、评估机构的评估情况

（一）对大连友谊的评估报告

2012年9月，友谊集团委托元正评估对大连友谊进行评估，评估基准日为2011年12月31日，评估目的为大连友谊全体股东及董事会就本次收购涉及的友谊集团持有大连友谊股权的价值提供参考依据。

2012年10月25日，元正评估出具了《大连友谊（集团）股份有限公司股东部分权益价值项目资产评估报告书》（元正评报字[2012]第139-1号）。根据该评估报告，在持续经营前提下，采用市场法对友谊集团持有大连友谊股权的评估价值为80,334.84万元，采用收益法对友谊集团持有大连友谊股权的评估价值为79,774.33万元。

经过综合比较分析，元正评估认为收益法结论受未来经济预期的影响较大，具有一定的不确定性，市场法的评估结果应更能公允体现股东全部权益价值，因此评估机构最终选择了市场法下的评估结果作为友谊集团持有大连友谊股权价值的最终评估结果。

（二）对友谊集团的评估报告

2012年9月，友谊集团委托元正评估对友谊集团进行评估，评估基准日为2011年12月31日，评估目的是为嘉威德投资拟收购友谊集团股权之行为提供价值参考。

2012年10月25日，元正评估出具了《大连嘉威德投资有限公司拟受让大连友谊集团有限公司股权项目资产评估报告书》（元正评报字[2012]139号）。元正评估分别采取了资产基础法和收益法对友谊集团截止2011年12月31日的全部股东权益价值进行评估。

在采用资产基础法进行评估时，截止评估基准日的友谊集团净资产账面价值27,056.20万元，评估后股东全部权益价值（净资产价值）为79,404.40万元，评估增值52,348.20万元，增值率193.48%。

在采用收益法进行评估时，截止评估基准日的友谊集团的净资产账面值为 27,056.20 万元，评估后的股东全部权益价值（净资产价值）为 80,345.02 万元，评估增值 53,288.82 万元，增值率 196.96%。

经过综合比较分析，元正评估认为2011年以来，受欧债危机等因素的影响，中国经济增速放缓，经济下行压力不断加大，而零售业作为快速消费品的主要通道，所受影响不容忽视。由于大连市商业建筑的人均面积早已超过发达国家的水平，大卖场与超市行业竞争非常激烈，企业未来存在较大的经营风险和财务风险。因此元正评估放弃了不确定性较大的收益法结论，而选择了能够客观反映股东权益价值的资产基础法作为本次一方地产转让友谊集团股权价值参考依据，由此得到友谊集团股东全部权益在基准日时点的价值为79,404.40万元。

在评估长期股权投资时，元正评估采用了 2012 年 10 月 25 日出具的《大连友谊（集团）股份有限公司股东部分权益价值项目资产评估报告书》（元正评报字[2012]第 139-1 号）对友谊集团持有大连友谊股权部分的评估结果。

根据元正评估出具的《大连嘉威德投资有限公司拟受让大连友谊集团有限公司股权项目资产评估报告书》（元正评报字[2012]139 号），友谊集团各项资产和负债最终评估结果详见下表：

单位：人民币万元

项 目	账面净值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A ×100%
1 流动资产	130,501.68	117,893.80	-12,607.88	-9.66
2 非流动资产	74,424.98	103,298.83	28,873.84	38.80
3 资产总计	204,926.66	221,192.63	16,265.97	7.94
4 流动负债	107,652.80	71,570.56	-36,082.23	-33.52
5 非流动负债	70,217.67	70,217.67	0.00	0.00
6 负债总计	177,870.46	141,788.23	-36,082.23	-20.29
7 净资产（所有者权益）	27,056.20	79,404.40	52,348.20	193.48

二、上市公司的估值分析

（一）上市公司近期二级市场的股价表现

大连友谊是深圳证券交易所的 A 股上市公司，截止 2011 年 12 月 31 日（评估基准日）的前六个月，公司股价走势如下图所示（单位：人民币元）：



上述期间，大连友谊相对于深证成指走势如下图所示：



上述期间，大连友谊累计下跌 22.05%，深证成指累计下跌 21.58%，公司股价与深证成指走势基本保持一致，公司股价跌幅略高于深证成指。

根据 2011 年 12 月 30 日（2011 年最后一个交易日）大连友谊收盘价 6.11 元/股计算，大连友谊总市值为 21.7706 亿元，该股价相对于 2011 年大连友谊扣除非经常性损益后每股收益的市盈率为 12.47 倍；如以大连友谊 2011 年 12 月 30 日前 30 个交易日股票每日加权平均价的算术平均值 6.70 元/股计算，则大连友谊总市值为 23.8788 亿元，该股价相对于 2011 年大连友谊扣除非经常性损益后每股收益的市盈率为 13.67 倍。

（二）上市公司相对估值分析

本独立财务顾问根据公司所处行业、业务特点，在资本市场选择类似的其他上市公司作为可比公司，对大连友谊进行相对估值分析。

1、估值指标的选取

选择市场常用的市盈率作为相对估值指标。

2、可比上市公司的选取

大连友谊目前的主营业务涵盖商业零售、酒店经营、房地产开发等类别，其中商业零售和房地产开发为主要经营业务，该两类业务在 2009 年、2010 年、2011 年营业收入、产生的营业利润及占大连友谊当年营业总收入及营业利润的比重如下表所示：

单位：万元

项目	年度	营业收入	占当年营业总收入的比重	营业利润	占当年营业利润的比重
商业零售业务	2009	133,796.00	41.58%	6,314.23	19.52%
	2010	155,642.10	42.02%	7,467.68	13.37%
	2011	177,769.73	54.62%	9,033.61	26.59%
房地产业务	2009	151,977.18	48.30%	24,915.40	77.04%
	2010	174,987.39	48.26%	49,172.15	88.02%
	2011	104,705.18	32.78%	27,777.37	81.76%

由于大连友谊业务的综合性，因此在选择可比上市公司时，应考虑商业零售及房地产开发的两类上市公司的可比估值情况：

(1) 商业零售业务可比上市公司

我们选取了 2011 年营业收入大于 10 亿、营业利润超过 2 亿的商业零售类 A 股上市公司 23 家，并剔除了市盈率畸高的上市公司 1 家，其余 22 家作为可比上市公司；该等上市公司 2011 年度营业收入、营业利润以及市盈率（以 2011 年最后一个交易日收盘价以及 2011 年每股净利润计算）如下表所示²：

股票代码	公司简称	2011 年营业收入（元）	2011 年营业利润（元）	市盈率（PE）
600828.SH	成商集团	2,040,158,270.49	256,841,608.26	18.85
002561.SZ	徐家汇	2,187,567,691.42	359,502,808.25	18.77
600628.SH	新世界	3,222,764,992.09	284,941,815.55	18.17
000419.SZ	通程控股	3,760,340,493.78	292,052,530.22	11.39
000987.SZ	广州友谊	4,458,474,213.42	482,971,782.53	15.43
002277.SZ	友阿股份	4,781,799,342.11	381,231,198.24	18.63
600785.SH	新华百货	5,291,390,565.24	337,619,608.72	18.77
601010.SH	文峰股份	6,442,273,922.04	555,734,674.86	17.56
600697.SH	欧亚集团	6,958,445,698.77	280,456,830.84	26.23
600327.SH	大东方	7,094,373,641.35	317,845,096.93	18.18
002187.SZ	广百股份	7,184,507,762.72	285,871,006.74	15.55
002251.SZ	步步高	8,439,186,388.01	324,811,147.82	21.34
000417.SZ	合肥百货	8,551,476,138.14	759,949,490.40	14.56
600723.SH	首商股份	11,688,022,114.61	742,565,627.66	18.59

² 数据来源于 Wind 资讯。

000501.SZ	鄂武商 A	12,733,849,919.67	605,707,323.84	23.35
002419.SZ	天虹商场	13,035,637,206.59	784,936,000.21	24.61
000759.SZ	中百集团	13,864,367,578.95	359,673,370.58	21.57
600655.SH	豫园商城	16,604,035,743.06	992,338,539.81	14.09
600859.SH	王府井	16,761,089,972.27	840,509,148.20	25.50
600729.SH	重庆百货	25,011,511,847.16	700,477,599.78	19.71
600694.SH	大商股份	30,403,787,639.09	459,032,301.58	35.68
600827.SH	友谊股份	47,015,157,586.62	2,518,319,074.33	14.07
平均市盈率				19.57

(2) 房地产业务可比上市公司

我们选取了 2011 年主营业务收入超过 10 亿元、营业利润超过 4 亿元并且房地产开发业务收入占总收入的比重超过 80% 的 A 股房地产开发类上市公司共计 49 家作为可比上市公司；该等上市公司 2011 年度营业总收入、营业利润、市盈率（以 2011 年最后一个交易日收盘价除以 2011 年每股净利润计算）如下表所示³：

证券代码	证券简称	2011 年度 营业总收入（元）	2011 年度 营业利润（元）	市盈率
600503.SH	华丽家族	1,137,036,782.51	835,947,333.84	13.52
000537.SZ	广宇发展	1,485,622,638.32	574,186,743.75	9.78
000517.SZ	荣安地产	1,627,407,093.35	406,675,711.36	13.40
600791.SH	京能置业	1,822,870,012.50	406,000,373.42	10.95
000979.SZ	中弘股份	1,854,053,063.43	557,320,427.01	9.86
002133.SZ	广宇集团	1,914,408,220.87	447,520,243.68	7.92
000042.SZ	深长城	1,916,803,020.12	415,212,334.66	10.32
600639.SH	浦东金桥	2,086,178,981.63	675,878,683.74	13.89
600533.SH	栖霞建设	2,111,239,784.84	448,901,212.64	12.58
000616.SZ	亿城股份	2,156,269,889.79	524,523,735.44	10.52
000631.SZ	顺发恒业	2,156,838,081.76	694,727,158.73	7.65
000620.SZ	新华联	2,335,646,978.99	800,230,736.70	13.22
600240.SH	华业地产	2,402,410,111.18	597,149,326.17	10.73
000006.SZ	深振业 A	2,589,275,275.03	563,574,868.87	9.34
600743.SH	华远地产	2,614,754,011.82	773,102,677.29	9.13
600077.SH	宋都股份	2,637,267,799.97	436,305,464.69	13.00
600322.SH	天房发展	3,253,956,143.53	453,516,494.50	13.25
600094.SH	大名城	3,302,711,273.01	1,335,926,098.84	9.01
600657.SH	信达地产	3,306,772,180.67	792,740,115.39	10.10
000540.SZ	中天城投	3,330,444,457.55	470,838,860.99	15.51
002244.SZ	滨江集团	3,565,366,603.92	1,051,254,175.77	12.23
600748.SH	上实发展	3,582,293,027.22	481,529,538.60	12.19
000718.SZ	苏宁环球	3,664,524,682.14	1,100,095,761.17	13.60

³ 数据来源于 Wind 资讯。

000043.SZ	中航地产	3,705,924,862.21	717,133,397.38	4.06
600675.SH	中华企业	4,591,713,261.44	1,199,799,152.95	7.00
600246.SH	万通地产	4,818,451,239.00	775,385,404.00	12.50
000981.SZ	银亿股份	4,861,972,144.56	972,956,111.60	10.91
600266.SH	北京城建	5,246,498,062.03	1,755,834,779.46	12.88
000031.SZ	中粮地产	5,541,073,483.66	1,065,485,503.36	16.33
600823.SH	世茂股份	5,689,480,590.08	1,680,538,110.80	10.33
600325.SH	华发股份	5,992,550,997.88	1,106,489,703.24	7.67
600376.SH	首开股份	9,042,481,279.82	2,358,839,437.25	7.64
002146.SZ	荣盛发展	9,501,697,850.13	1,972,607,182.21	10.70
000402.SZ	金融街	9,637,282,533.87	2,873,420,828.08	9.08
000656.SZ	金科股份	9,865,789,268.75	1,324,040,226.62	12.79
000024.SZ	招商地产	15,111,366,642.00	4,389,510,829.00	11.93
600383.SH	金地集团	23,918,506,165.62	4,978,509,259.53	7.34
600048.SH	保利地产	47,036,222,186.18	9,964,091,046.45	9.11
000002.SZ	万科 A	71,782,749,800.68	15,763,216,697.19	8.53
平均市盈率				10.78

3、大连友谊相对估值分析

根据大连友谊 2011 年报，大连友谊 2011 年基本每股收益为 0.492 元，扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的每股收益为 0.490 元。我们以扣除非经常性损益后的每股收益作为分析大连友谊估值的基础。

根据前述商业零售类可比公司平均市盈率 19.57 倍和房地产开发业务可比公司平均市盈率 10.78 倍的估值情况，按照 2009、2010、2011 三年商业零售业务和房地产业务收入对大连友谊营业总收入的平均贡献比例加权，估算出大连友谊的市盈率约为 15.32 倍，按照 2009、2010、2011 三年商业零售业务和房地产业务对大连友谊营业利润的平均贡献比例加权，可以估算出大连友谊的市盈率约为 12.48 倍；考虑到某项业务对营业利润的贡献程度更能够实质反映公司经营情况，因此我们倾向于采用按营业利润贡献程度加权的即 12.48 倍作为大连友谊的估算市盈率。

根据元正评估出具的资产评估报告，对友谊集团持有大连友谊股东权益的评估结果为 80,334.84 万元，上述股权价值折合市盈率为 12.27 倍，略低于我们估计的 12.48 倍市盈率，尚处于合理的估值区间范围之内。

上述相对估值分析结果仅供参考。

三、本次收购的定价分析

本次收购中，收购价格是以元正评估出具的《大连嘉威德投资有限公司拟受让大连友谊集团有限公司股权项目资产评估报告书》（元正评报字[2012]第139号）、《大连友谊（集团）股份有限公司股东部分权益价值项目资产评估报告书》（元正评报字[2012]第139-1号）为协商基础，根据交易双方意愿，同时考虑以下因素：（1）2012年2月友谊集团以6.10元/股的价格将所持大连友谊2,700万股股票转让给广东温氏投资有限公司，目前友谊集团持股数量已从评估基准日的13,366万股降低到10,666万股，（2）评估基准日至本次收购复牌日（2012年9月18日）期间，大连友谊股票价格出现了较大幅度的下跌，2012年9月18日前30个交易日的每日加权价格算术平均值为5.49元/股，与评估基准日前30个交易日的每日加权价格算术平均值6.70元/股相比，下降了1.21元/股，最终协商确定本次收购价格为18,800万元；

本独立财务顾问认为，交易双方根据交易意愿，经协商确定交易价格，不违反法律、法规禁止性规定，合法有效；该作价依据的评估价值不存在明显低估大连友谊股权价值的情形。

第七节 独立财务顾问意见

一、基本假设

本独立财务顾问提请广大投资者和有关各方注意，本独立财务顾问意见建立在以下假设前提之上：

1. 本次收购有关各方均按照相关协议条款、承诺与计划全面履行其所承担的责任；
2. 本次收购有关各方所提供的有关本次交易的资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
3. 国家现行的有关法律、法规及政策无重大变化；
4. 本报告所涉及的相关各方所处地区政治、经济和社会环境无重大变化；
5. 无其他不可预测和不可抵抗因素存在。

二、关于符合《收购管理办法》第五十一条之相关规定的分析

1、上市公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及中国证监会的其他相关规定，建立了股东大会、董事会、监事会等组织机构，并建立了相应的议事规则，相关规则运行情况良好。公司已具备健全且运行良好的组织机构。

2、上市公司已按照有关法律、法规及中国证监会的其他相关规定，建立健全完善的内部控制制度。经本独立财务顾问核查，其内部控制制度得到了有效执行，未发现内部控制存在重大缺陷。

3、截止本报告签署之日，大连友谊共有 6 名董事，其中独立董事 3 名，独立董事的比例为 1/2。

4、根据上市公司的董事、监事和高级管理人员的承诺，其不存在《公司法》第一百四十九条规定的情形，最近三年没有证券市场不良诚信记录。

三、收购方收购的主体资格分析

经核查并经收购方出具书面声明，本独立财务顾问认为，收购方是依法设立且合法存续的有限责任公司，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，收购方的收购主体资格符合相关法律法规的规定。

四、收购方收购上市公司的履约能力分析

截至本报告签署之日，嘉威德投资注册资本和实收资本均为 4300 万元。截止 2012 年 9 月 30 日，嘉威德投资净资产 4632.9142 万元，而收购方本次收购共需支付资金为 18,800 万元；根据嘉威德投资目前的资金状况、上海浦发银行提供的贷款承诺函以及收购方股东作出的承诺，经适当核查，本独立财务顾问认为，如收购方的经营状况不发生重大变化、达成的借款意向和股东承诺能顺利履行，收购方具备收购上市公司的履约能力。

五、本次收购对上市公司经营独立性和持续发展的影响分析

1、根据收购方承诺，本次收购对上市公司人员、资产、财务、机构、业务的独立性不会产生任何实质性影响。收购完成后，如收购方不违背承诺，则上市公司将继续具有面向市场独立自主持续经营的能力，在经营管理方面将继续保持独立。

2、根据收购方关于后续计划的承诺，如收购方不违背承诺，则本次收购后上市公司生产经营将保持稳定。同时通过本次收购，实现了经营权和所有权的有机统一，有助于激发上市公司管理层的经营积极性，提高上市公司核心竞争力，有助于上市公司持续发展。

3、收购方及其股东出具的关于同业竞争及减少和规范关联交易的承诺函，有利于避免本次收购后可能产生的同业竞争，亦有利用减少和规范以后可能发生的关联交易。

六、收购方利用上市公司资产或者由上市公司为本次收购提供财务资助情形的分析

根据收购方提供的承诺，本独立财务顾问认为，收购方及其控制的下属公司与上市公司及其下属公司之间不存在提供担保、资金占用等占用上市公司资源的情形，收购方亦不存在利用上市公司的资产或者由上市公司为本次收购提供财务资助的情形。

七、上市公司的估值分析

我们根据前述商业零售类可比公司平均市盈率 19.57 倍和房地产开发业务可比公司平均市盈率 10.78 倍的估值，按照 2009、2010、2011 三年商业零售业务和房地产业务对大连友谊营业利润的平均贡献比例加权，估算出大连友谊的市盈率约为 12.48 倍；

根据元正评估出具的资产评估报告，对友谊集团持有大连友谊股东权益的评估结果为 80,334.84 万元，上述股权价值折合市盈率为 12.27 倍，略低于我们估计的 12.48 倍市盈率，尚处于合理的估值区间范围之内。

八、本次收购的定价依据分析

本次收购中，收购价格是以元正评估出具的评估报告为基础，同时考虑评估基准日后部分股份转让和股价下跌因素，根据交易双方意愿，经协商最终确定本次收购价格为 18,800 万元；

本独立财务顾问认为，交易双方根据交易意愿，经协商确定交易价格，不违反法律、法规禁止性规定，合法有效；该作价依据的评估价值不存在明显低估大连友谊股权价值的情形。

九、本次收购价款的支付方式、收购资金来源及融资安排

本次受让友谊集团 34.4%股权转让总价款为 18,800 万元，所需资金全部以现金方式支付。付款安排为嘉威德投资在股权转让协议生效后 10 个工作日内向

一方地产支付 30 % 的股权受让价款（即人民币 5640 万元）；股权过户登记变更完成之日起 12 个月内，支付 20% 的股权受让价款（即人民币 3760 万元）；股权过户变更登记完成 18 个月内支付 25% 股权受让价款（即人民币 4700 万元）；剩余 25% 股权受让价款在股权过户变更登记完成后 24 个月内支付；

本次收购所需资金来源于收购方自有资金和银行贷款，收购方各股东同时承诺，如出现上述资金不足以支付本次股权转让全部价款的情形，差额部分将由各股东按出资比例向嘉威德投资提供借款。

根据收购方承诺及核查，本独立财务顾问认为，截至本报告签署之日，收购方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，本独立财务顾问亦未发现收购方存在利用上市公司的资产或者由上市公司为本次收购提供财务资助的情形，收购方的资金来源合法。

十、还款计划及其可行性分析

如果本次收购得以顺利完成，收购方拟通过以下途径筹措资金偿还借款：

（1）嘉威德投资自身增资扩股。未来友谊集团及大连友谊现有管理层及新晋管理层可以向嘉威德投资进行增资。在条件成熟的情况下，上市公司可以实现员工持股试点，从而增加嘉威德投资的自有资金。

（2）上市公司盈利能力的提升。通过本次收购，大连友谊的经营管理团队通过友谊集团间接持有大连友谊的股份，将促使其利益与上市公司保持一致，有利于提升上市公司经营业绩，并最终为嘉威德投资带来利润贡献。

（3）必要时各股东将按出资比例向嘉威德投资提供资金。

截至本报告签署之日，本独立财务顾问认为，如果收购方拟定的筹措资金途径能有效执行，则收购方具备还款能力，制定的还款计划可行。

十一、上市公司内部控制制度的执行情况及有效性分析

根据上市公司承诺及核查，本独立财务顾问未发现上市公司内部控制制度的执行情况及有效性存在重大缺陷的情形。

十二、最近 24 个月内与上市公司业务往来情况

根据收购方承诺及核查，本独立财务顾问认为，截至本报告签署之日前 24 个月内，收购方及其董事、监事、高级管理人员、上述人员的直系亲属与上市公司之间不存在业务往来。

十三、收购方相关信息披露内容的真实性、准确性和完整性

根据收购方承诺及核查，本独立财务顾问认为，收购方编制的详式权益变动报告书所披露的内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（此页无正文，为《首创证券有限责任公司关于大连友谊（集团）股份有限公司管理层收购之独立财务顾问报告》之签署盖章页）

项目经办人：

马起华

甘霖

首创证券有限责任公司（盖章）

法定或授权代表人（签字）

年 月 日