

海通证券股份有限公司

关于

卧龙地产集团股份有限公司

回购股份

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



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

签署日期：二零一八年七月

一、释义

除非特别说明，下列简称在本报告中具有以下含义：

| | | |
|------------------|---|-------------------------------------------------------------------|
| 卧龙地产、上市公司 | 指 | 卧龙地产集团股份有限公司 |
| 卧龙控股 | 指 | 卧龙控股集团有限公司 |
| 卧龙置业 | 指 | 浙江卧龙置业投资有限公司 |
| 君海网络 | 指 | 广州君海网络科技有限公司 |
| 本次回购股份、本次回购、回购股份 | 指 | 卧龙地产拟以不低于人民币 1.0 亿元，不超过人民币 1.5 亿元的自有资金，按不超过每股 5.0 元的价格回购上市公司股份的行为 |
| 证监会、中国证监会 | 指 | 中国证券监督管理委员会 |
| 上交所 | 指 | 上海证券交易所 |
| 《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》 |
| 《回购管理办法》 | 指 | 《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》 |
| 本独立财务顾问/海通证券 | 指 | 海通证券股份有限公司 |
| 本独立财务顾问报告/本报告 | 指 | 指本独立财务顾问为本次回购出具的《关于卧龙地产集团股份有限公司回购股份之独立财务顾问报告》 |
| 元/万元/亿元 | 指 | 人民币元、人民币万元，人民币亿元 |

特别说明：本报告所有小数尾数误差均由四舍五入而引起；如无特别说明，本报告中引用的上市公司财务数据均为合并口径。

二、前言

海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）接受卧龙地产集团股份有限公司（以下简称“卧龙地产”或“上市公司”）的委托，担任本次卧龙地产回购部分社会公众股份的独立财务顾问。本独立财务顾问报告依据《公司法》、《证券法》、《回购管理办法》（证监发[2005]51号）、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》（证监会公告[2008]39号）、《上海证券交易所股票上市规则》及《上海证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关法律、法规的规定，并根据上市公司所提供的相关资料及其他公开资料制作而成，目的在于对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和相关各方参考。

1、本独立财务顾问旨在就本次回购股份的合规性、必要性以及可行性做出独立、客观、公正的评价；

2、本独立财务顾问已按照规定对卧龙地产履行尽职调查义务，并和上市公司管理层进行了必要的沟通，有充分理由确信本独立财务顾问所发表的专业意见与上市公司披露的文件内容不存在实质性差异；

3、本独立财务顾问报告所依据的上市公司资料由卧龙地产提供，提供方对资料的真实性、准确性和完整性和负责，并保证资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏问题；

4、本独立财务顾问报告不构成对卧龙地产的任何投资建议和意见，对于投资者根据本报告所做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、本独立财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中刊载的信息，也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明；

6、在与卧龙地产接触后到担任其独立财务顾问期间，本独立财务顾问已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和信息隔离墙制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题；

7、本独立财务顾问特别提请卧龙地产的全体股东及其他投资者认真阅读上市公司董事会关于本次回购股份的公告。

三、本次回购股份的方案要点

（一）回购股份的种类：上市公司发行的人民币普通股（A股）股票

（二）回购股份的方式：通过上海证券交易所系统以集中竞价交易的方式。

（三）回购股份的目的：为维护广大投资者利益，增强投资者信心，促进上市公司长期健康发展，上市公司管理层在综合考虑上市公司股票近期二级市场表现，结合上市公司经营情况、财务状况以及未来盈利能力和发展前景，上市公司拟实施股份回购计划，以推动上市公司股票市场价格向上市公司长期内在价值合理回归。

（四）回购股份的价格或价格区间、定价原则：

为维护广大投资者利益，结合近期公司股价，本次回购股份的价格不超过人民币 5.0 元/股。

(五) 回购资金总额：不低于人民币 1.0 亿元，不超过人民币 1.5 亿元。

(六) 回购资金来源：上市公司自有资金

(七) 回购股份数量及占总股本的比例：按照股份回购金额上限 1.5 亿元、回购价格上限 5.0 元/股进行测算，若全部以最高价回购，预计最大可回购股份数量为 3,000 万股，约占公司总股本的 4.12%。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

(八) 回购股份的期限：本次拟回购股份期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起 6 个月内。如果在此期限内回购资金使用金额达到最高限额，则回购方案实施完毕，回购期限自该日起提前届满。

四、上市公司基本情况

(一) 上市公司情况

上市公司名称：卧龙地产集团股份有限公司

法定代表人：陈嫣妮

统一社会信用代码：91330000668325921R

成立日期：1993 年 7 月 17 日

注册资本：人民币 727,697,460 元

实收资本：人民币 727,697,460 元

住所：浙江省绍兴市上虞区人民西路 1801 号

联系地址：浙江省绍兴市上虞区人民西路 1801 号

邮政编码：312300

董事会秘书：马亚军

电话号码：86-575-82177017, 86-575-89289212

传真号码：86-575-82177000

所属行业：房地产业

经营范围：房地产开发与经营，技术咨询与服务，建筑工程、装饰装潢工程设计、施工，物业管理。

（二）控股股东和实际控制人情况

1、控股股东基本情况

截至本独立财务顾问报告出具之日，卧龙置业持有上市公司 314,104,357 股，占总股本的比例为 43.16%，为上市公司控股股东。

卧龙置业于 2000 年 7 月 4 日成立，注册号为 913306041461450778，注册地为绍兴市上虞区经济开发区舜江西路 378 号，注册资本为 21,750.7208 万元。

2、实际控制人基本情况

陈建成通过其控制的卧龙控股控制卧龙置业，对上市公司达到实际控制。即陈建成持有卧龙控股 48.93% 的股权，陈建成先生的女儿陈嫣妮女士持有卧龙控股 38.73% 的股权。卧龙控股持有上市公司控股股东卧龙置业的 77.245% 股权。卧龙置业持有上市公司 43.16% 的股权，卧龙控股持有公司 1.12% 的股权，陈建成和陈嫣妮合计直接持有上市公司 0.041% 的股权，上市公司控股股东及其一致行动人合计持有公司 44.3301% 的股权。

陈建成：男，1959 年生，研究生学历，高级经济师。现任卧龙控股集团有限公司董事长、浙江卧龙置业投资有限公司董事长、卧龙电气集团股份有限公司董事长。

（三）上市公司前十大股东持股数量及持股比例

截至 2018 年 3 月 31 日，上市公司前十大股东持股数量及持股比例如下：

| 排名 | 股东名称 | 持股数量(股) | 占总股本比例(%) |
|----|--------------|-------------|-----------|
| 1 | 浙江卧龙置业投资有限公司 | 314,104,357 | 43.16 |
| 2 | 陈金海 | 8,980,019 | 1.23 |
| 3 | 刘卫凯 | 8,218,843 | 1.13 |
| 4 | 卧龙控股集团有限公司 | 8,184,610 | 1.12 |
| 5 | 朱伟 | 7,396,697 | 1.02 |
| 6 | 王杰 | 6,690,000 | 0.92 |
| 7 | 叶兰芳 | 5,631,512 | 0.77 |
| 8 | 范一栋 | 5,494,700 | 0.76 |
| 9 | 任宝根 | 5,439,842 | 0.75 |
| 10 | 杨藕珍 | 4,253,000 | 0.58 |
| | 合计 | 374,393,580 | 51.44 |

注：上述数据来源于上市公司 2018 年第一季度报告。

（四）上市公司经营情况

上市公司从事的主要业务是房地产的开发与销售及游戏业务。房地产业务经营模式为房地产项目开发与销售自行开发的商品房，上市公司主要项目集中在武汉、清远、绍兴三个区域，其中墨水湖置业、清远五洲和天香南园的项目正在热销中。游戏业务方面，主要通过上市公司子公司君海网络游戏的发行与运营，其中《青云诀》等游戏有良好的表现。

房地产行业分化态势显著，各地在因城施策政策指导下，房地产市场过热现象得到有效抑制。针对核心一、二线城市，以“四限”的紧缩调控为主；而大多三、四线城市库存高企，通过采取鼓励性的“去库存”政策，带动大部分城市商品房销售回暖，商品住宅成交面积同比增加。上市公司继续立足于二三线城市，开发住宅为主，继续以销售为龙头，通过加强工程进度管理、销售节点管理、质量管理、资金管理等一系列措施，在库存去化、经营业绩等方面取得一定成绩；

游戏行业于 2017 年保持稳健发展，其中移动游戏成为最重要的收入构成，客户端游戏收入稍有回暖，但波动不大，网页游戏收入则出现连续下降状态，中国移动游戏占游戏总市场份额比例不断加大。上市公司子公司君海网络专注于手机游戏研发、发行和运营服务，已成功发行《剑仙缘》、《全民百战》、《奇迹屠仙》、《通天西游》、《青云诀》等多个精品手游，在运营管理上有较好的表现。

上市公司最近三年及一期的主要财务指标如下：

单位：万元

| 项目 | 2018年3月31日 | 2017年12月31日 | 2016年12月31日 | 2015年12月31日 |
|----------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 资产合计 | 563,009.42 | 576,212.50 | 412,120.64 | 440,176.95 |
| 归属母公司股东的权益 | 204,301.72 | 192,152.56 | 166,760.62 | 163,036.28 |
| 项目 | 2018年1-3月 | 2017年度 | 2016年度 | 2015年度 |
| 营业收入 | 103,693.07 | 155,827.35 | 140,298.26 | 153,001.73 |
| 利润总额 | 18,036.63 | 40,698.74 | 12,473.84 | 12,123.72 |
| 归属母公司股东的净利润 | 12,087.74 | 31,482.91 | 7,959.43 | 6,040.52 |
| 扣非后归属母公司股东的净利润 | 12,017.77 | 21,639.68 | 7,850.47 | 5,346.85 |
| 经营活动现金净流量 | 11,863.78 | 145,191.63 | 86,565.56 | 47,119.45 |
| 基本每股收益(元/股) | 0.17 | 0.43 | 0.11 | 0.08 |

| 项目 | 2018年3月31日 | 2017年12月31日 | 2016年12月31日 | 2015年12月31日 |
|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 稀释每股收益(元/股) | 0.17 | 0.43 | 0.11 | 0.08 |
| 加权平均净资产收益 | 6.10 | 17.46 | 4.84 | 3.73 |

五、本次回购股份符合《回购管理办法》的有关规定

(一) 上市公司股票上市已满一年

1999年4月15日,卧龙地产在上海证券交易所正式挂牌上市,股票代码“600173”。经核查,卧龙地产股票上市时间已满一年,符合《回购管理办法》第八条第一款“公司股票上市已满一年”的规定。

(二) 上市公司最近一年无重大违法行为

经对证券监管部门及上市公司网站公开披露信息的查询,并经独立财务顾问核实,卧龙地产最近一年不存在重大违法行为,符合《回购管理办法》第八条第二款“公司最近一年无重大违法行为”的规定。

(三) 股份回购后,上市公司具备持续经营能力

本次回购股份的资金来源为上市公司自有资金,回购资金总额不低于人民币1.0亿元,不超过人民币1.5亿元。本次回购股份实施后,不会对上市公司的正常经营产生重大影响,卧龙地产仍具备较强的持续经营能力,符合《回购管理办法》第八条第三款“回购股份实施后,上市公司具备持续经营能力”的规定。

(四) 回购股份后,上市公司的股权分布仍符合上市条件

根据《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定:“(十一)股权分布不具备上市条件:指社会公众股东持有的股份连续二十个交易日低于公司总股本的25%,公司股本总额超过人民币四亿元的,低于公司总股本的10%。上述社会公众股东指不包括下列股东的上市公司其他股东:1、持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人;2、上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

按回购资金总额上限人民币1.5亿元、回购股份价格上限人民币5.0元/股测算,若全部以最高价回购,预计最大可回购股份数量3000万股,约占公司目前已发行总股本比例4.12%。上述回购股份全部注销后,公司社会公众股持股比例减少4.12%,仍高于总股本的10%,股权分布符合上市条件。

同时，经本独立财务顾问核查，卧龙地产本次回购部分社会公众股份并不以退市为目的，回购股份过程中，公司将维持股权分布符合上市条件。

因此，本次回购符合《回购管理办法》第八条第四款“回购股份后，上市公司的股权分布原则上应当符合上市条件”的规定。

综上所述，本独立财务顾问认为上市公司本次回购股份符合《回购管理办法》的相关规定。

六、本次回购的必要性分析

鉴于近期股票市场出现较大波动，同时上市公司股价有一定程度下跌，上市公司为维护广大投资者利益，增强投资者信心，促进上市公司长期健康发展，上市公司管理层在综合考虑上市公司股票近期二级市场表现，结合上市公司经营情况、财务状况以及未来盈利能力和发展前景，上市公司拟实施股份回购计划，以推动上市公司股票市场价格向上市公司长期内在价值合理回归。根据《公司法》、《证券法》、《回购管理办法》（证监发[2005]51号）、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》（证监会公告[2008]39号）、《上海证券交易所股票上市规则》及《上海证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》的相关规定，上市公司董事会决定以自有资金回购上市公司部分社会公众股股份，每股不超过 5.0 元，回购总金额下限为 1.0 亿元，上限为 1.5 亿元。

本独立财务顾问认为，通过本次回购有利于增强投资者信心，保护全体股东的利益，因此本次回购具有必要性。

七、本次回购的可行性分析

用于回购的资金总额不低于人民币 1.0 亿元，不超过人民币 1.5 亿元，资金来源为自有资金。本次回购不会对上市公司的经营、盈利及偿债能力产生重大影响，具体分析如下：

（一）对上市公司日常运营的影响

截至 2018 年 3 月 31 日，上市公司总资产为 56.30 亿元，货币资金余额为 17.85 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 20.43 亿元，上市公司资产负债率 61.24%。

假设此次最高回购金额1.5亿元全部使用完毕,按2018年3月31日的财务数据测算,回购资金约占上市公司总资产的2.66%,约占归属于上市公司股东的净资产的7.34%。根据上市公司目前经营、财务情况及未来发展规划,上市公司认为使用不超过人民币1.5亿元实施股份回购,回购资金将在回购期内择机支付,具有一定弹性,不会对上市公司经营活动、财务状况及未来重大发展产生重大影响,不会改变公司的上市地位。

(二) 对上市公司盈利能力的影响

2015年至2018年一季度,上市公司实现营业收入分别为153,001.73万元、140,298.26万元、155,827.35万元、103,693.07万元;实现归属于上市公司股东的净利润分别为6,040.52万元、7,959.43万元、31,482.91万元、12,087.74万元。根据上市公司近年来的财务情况,上市公司近年来营业收入和净利润基本保持较为稳定的增长态势。回购完成后,能够为正常生产经营提供足够的流动资金,在上市公司经营环境未发生重大不利变化的情况下,不会对上市公司的盈利能力产生不利影响。

八、回购股份方案的影响分析

(一) 回购股份对上市公司股价的影响

回购期内上市公司将择机买入股票,在一定程度上增加上市公司股票二级市场的交易活跃度,增强公众投资者信心,有利于维护上市公司全体股东的利益。

(二) 回购对上市公司股本结构的影响

按照股份回购金额上限1.5亿元、回购价格上限5.0元/股进行测算,若全部以最高价回购,预计最大可回购股份数量为3,000万股,约占上市公司总股本的4.12%。

本次回购的股份注销后,上市公司股权情况将发生如下变化:

| 股份类别 | 回购前 | | 回购后 | |
|-------|-------------|--------|-------------|--------|
| | 数量(单位:股) | 比例 | 数量(单位:股) | 比例 |
| 有限售股份 | 2,640,000 | 0.36% | 2,640,000 | 0.38% |
| 无限售股份 | 725,057,460 | 99.64% | 695,057,460 | 99.62% |
| 总股本 | 727,697,460 | 100% | 697,697,460 | 100% |

具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

(三) 回购对债权人的影响

本次回购股份将使用的资金占上市公司总资产、净资产的比例较小，但客观上仍会造成上市公司总资产、股东权益的减少。同时，本次回购也会造成流动比率、速动比率的下降和资产负债率的上升，但总体上对上市公司的偿债能力影响较小。上市公司拥有多种融资渠道，且本次回购资金将在回购期限内择机支付，而非一次性支付，因此，债权人的利益不会因为本次回购股份而受到重大不利影响。

九、独立财务顾问意见

根据《公司法》、《证券法》、《回购管理办法》（证监发[2005]51号）、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》（证监会公告[2008]39号）、《上海证券交易所股票上市规则》及《上海证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关法律、法规，本独立财务顾问认为卧龙地产本次回购股份符合上市公司回购社会公众股份的相关规定。

十、特别提醒广大投资者注意的问题

- 1、本次回购事项尚需经上市公司股东大会以特别决议审议通过方可实施。
- 2、上市公司股票价格将可能因本次回购股份的影响而有所波动，因此提请广大投资者注意股价短期波动的风险。
- 3、本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖卧龙地产股票的依据。

十一、本财务顾问联系方式

名称：海通证券股份有限公司

法定代表人：周杰

办公地址：上海市广东路 689 号海通证券大厦

电话：0021-23212186

传真：0021-63410627, 0021-63410707

联系人：褚歆辰

十二、备查文件

- 1、《卧龙地产集团股份有限公司第七届董事会第三十一次会议决议》
- 2、《卧龙地产集团股份有限公司关于以集中竞价方式回购公司股份预案的公告》
- 3、《卧龙地产集团股份有限公司独立董事关于回购公司股份议案的独立意见》
- 4、卧龙地产集团股份有限公司 2015 年年度报告、2016 年年度报告、2017 年年度报告及 2018 年第一季度报告。

（本页无正文，为海通证券股份有限公司《关于卧龙地产集团股份有限公司
回购股份之独立财务顾问报告》之盖章页）

