

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



Shanghai Jin Jiang International Hotels (Group) Company Limited*
上海錦江國際酒店(集團)股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代碼：02006)

海外監管公告

此海外監管公告是根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條作出。

上海錦江國際酒店(集團)股份有限公司的附屬公司上海錦江國際酒店發展股份有限公司(一家在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司，其A股及B股在上海證券交易所上市)於上海證券交易所網站(<http://www.sse.com.cn>)刊登「國泰君安證券股份有限公司關於上海錦江國際酒店發展股份有限公司重大資產購買之獨立財務顧問報告」中文全文。茲載列附後，僅供參閱。

承董事會命

上海錦江國際酒店(集團)股份有限公司

康鳴

執行董事兼聯席公司秘書

中華人民共和國上海，二零一五年一月十六日

於本公告日期，本公司執行董事為俞敏亮先生、陳文君女士、楊衛民先生、楊原平先生、邵曉明先生、韓敏先生和康鳴先生，本公司獨立非執行董事則為季崗先生、孫大建先生、芮明杰博士、楊孟華先生、屠啓宇博士和沈成相先生。

* 本公司根據香港法例第622章公司條例的定義以其中文名稱和英文名稱「**Shanghai Jin Jiang International Hotels (Group) Company Limited**」登記為一家非香港公司。

国泰君安证券股份有限公司
关于
上海锦江国际酒店发展股份有限公司
重大资产购买
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

二〇一五年一月

独立财务顾问声明与承诺

一、独立财务顾问声明

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”、“国泰君安”）接受委托，担任上海锦江国际酒店发展股份有限公司重大资产购买的独立财务顾问。本独立财务顾问根据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《重组规定》、《财务顾问业务管理办法》及《准则第 26 号》等法律、法规的有关规定和要求，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，经过对交易双方及其聘请的中介机构所提供尽职调查资料进行审慎调查，出具本独立财务顾问报告。

作为锦江股份本次重大资产收购的独立财务顾问，国泰君安未参与本次交易相关协议条款的磋商与谈判，对此提出的独立财务顾问意见是在假设本次交易的各方当事人均按照相关协议条款全面履行其所有职责的基础上提出的。本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系，本着客观、公正的原则对本次交易出具专业意见。本核查意见是基于本次交易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而提出的。

2、本独立财务顾问提请投资者注意，本独立财务顾问的职责范围并不包括应由锦江股份董事会负责的对本次交易事项在商业上的可行性评论，本独立财务顾问报告仅对本次交易对上市公司全体股东是否公平、合理及对上市公司可能产生的影响发表意见，不构成对锦江股份的任何投资建议，也不构成对本次交易后双方整合效果的保障，对投资者依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。

3、本独立财务顾问所表达的意见基于下述假设前提之上：本次交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；本次交易各方提供及中介机构出具的文件资料真实、准确、完整；有关中介机构对本次交易出具的法律、业务、财务审计和资产评估等文件真实可靠；国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；本次交易涉及各方所在国家、

地区的社会、经济环境无重大变化；无其他人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

4、本核查意见所依据的文件和材料由本次交易各方提供，提供方对所提供文件及资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证该等信息不存在虚假记载、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。

本独立财务顾问通过现场走访及书面审查的形式对本次交易各方提供及中介机构出具的文件资料进行了核查工作，对于因受境外法律限制而确实无法实施核查的法律事项或资料，均严格引述锦江股份出具的说明、境外律师出具的法律意见、金杜律师出具的法律意见书、德勤华永出具的 GDL 2013 及 2014 年审计报告（中文翻译稿）及德师报(函)字(15)第 Q0002 号准则差异调节表鉴证报告，以及东洲出具的沪东洲资评报字[2014]第 1156044 号企业价值评估报告书及评估说明的结论和意见。

5、本独立财务顾问注意到：（1）本次交易的标的公司为境外公司，其目前披露的经审计的财务报告适用国际财务报告准则，以 6 月 30 日为年度资产负债表日；适用中国会计准则的经审计财务报告将延期在交易完成后 3 个月内披露；（2）本次交易的交易对方未根据《重组规定》等法律法规单独出具相关承诺和声明，但交易对方已在本次交易相关协议中的“陈述与保证”等条款中做出了类似的承诺和声明，金杜律师已出具“交易对方在交易过程中提供信息的真实、准确、完整的函”对该事项予以说明和确认；（3）本次交易存在尚需履行的批准程序，能否获得相关批准存在不确定性。

本独立财务顾问提请投资者注意上述事项。

6、本独立财务顾问未委托和授权任何其他机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

7、本独立财务顾问提请广大投资者认真阅读锦江股份董事会发布的重大资产购买报告书，以及其他中介机构为本次交易出具专业意见等相关资料。

二、独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在尽职调查和内部核查的基础上，对锦江股份本次重大资产购买事项及《上海锦江国际酒店发展股份有限公司重大资产购买报告书(草案)》出具意见，并作出以下承诺：

1、本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信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。

2、本独立财务顾问已对上市公司披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

3、有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的《上海锦江国际酒店发展股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》符合法律、法规和中国证监会及上交所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、有关本次重大资产购买的专业意见已提交国泰君安证券内部核查机构审查，内部核查机构同意出具此专业意见。

5、本独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

重大事项提示

一、本次交易概述

本次交易方案为：公司在境外设立全资子公司作为收购主体，现金收购 Star SDL Investment Co S.à r.l.拥有的卢浮集团（GDL）100%的股权。

（一）交易对方

本次交易对方为 Star SDL Investment Co S.à r.l.，与上市公司不存在关联关系，本次交易不构成关联交易。

（二）交易标的

本次交易的交易标的为卢浮集团（GDL）100%的股权。交易标的交割前，交易对方需完成标的公司下属不在本次收购范围的部分资产的剥离工作。

（三）定价方式、交易对价

本次交易定价以经上海市国资委或其授权机构备案确认的标的公司资产评估报告的评估结果为基础，交易双方按照市场化原则协商，并根据协议约定的价格调整机制而最终确定。

本次交易中，公司拟购买标的公司 100%股权；并于交割日，根据拟签署的应收账款转让协议受让交易对方和其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净值，根据拟签署的 SPA 协议结清标的公司及下属公司欠付的借款协议偿付金额。

1、标的公司 100%股权购买价款

本次交易标的公司 100%股权的购买价款预计为 12.5 亿欧元~15 亿欧元之间的金额，减去交割净财务债务的余额。交割净财务债务包括交割日交易对方和其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净值、标的公司及下属公司的银行借款金额，以及标的公司其他金融负债减去现金及其他金融资产的净值，最终金额以经独立审计或交易双方确认一致后的金额为准。参考资产评估报告及其说明，截至 2014 年 6 月 30 日，标的公司净财务债务约为 8.28 亿欧元。

2、交易对方和其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净值

根据拟签署的 SPA 协议，应收账款净值是指在交割日标的公司及下属公司应付的属于向交易对方及其关联方融资性质的负债余额减去已由标的公司及下属公司向交易对方及其关联方预付的现金，最终金额以经独立审计或交易双方确认一致后的金额为准。参考拟签署的 SPA 协议，截至 2014 年 6 月 30 日，交易对方和其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净值约为 5.40 亿欧元。

3、借款协议偿付金额

根据拟签署的 SPA 协议，相关借款协议偿付金额将在交割日前五个工作日时，由交易对方促使其银行代理人通知公司，最终金额以经独立审计或交易双方确认一致后的金额为准。参考资产评估报告及其说明，截至 2014 年 6 月 30 日，借款协议偿付金额约为 2.90 亿欧元。

本次交易中，扣除借款协议偿付金额后，应支付给交易对方及其关联方的交易款项约为 9.6 亿欧元~12.1 亿欧元之间。

标的公司 100%股权的最终购买价款可能会根据拟签署的 SPA 协议约定的价格调整机制而相应调整。

（四）价格调整机制

按照拟签署的 SPA 协议，标的公司 100%股权价格将根据在交割后经审计或双方确认一致的标的公司 2014 年度（截至 2014 年 12 月 31 日前 12 个月期间的财务报表）EBITDA 和标的公司在交割日的净财务债务调整。

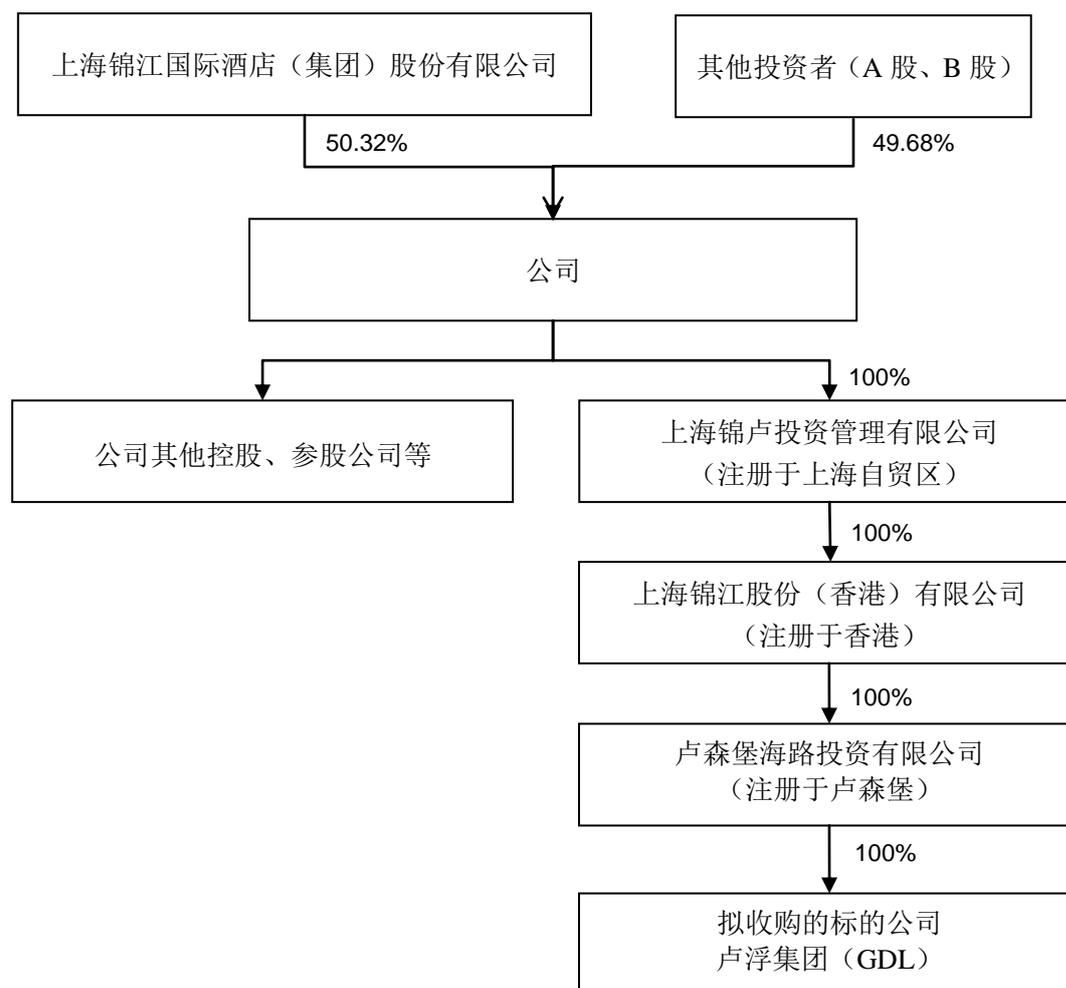
（五）交易支付方式及融资安排

本次交易为现金收购。本次交易的资金来源为自有资金及银行贷款，其中自有资金不低于 30%。截至本报告书签署日，公司已与相关银行进行洽商并达成了基本融资意向，公司将在正式签署融资协议后及时公告本次融资安排的后续进展情况。

（六）交易构架

公司将通过在卢森堡设立的全资子公司作为本次收购的收购主体，交易构架

如下：



（七）标的资产估值

根据东洲出具的沪东洲资评报字[2014]第 1156044 号《企业价值评估报告书》，本次拟收购的交易标的企业价值评估值为 1,484,410 千欧元，按照中国人民银行公布的评估基准日（2014 年 6 月 30 日）汇率中间价（1 欧元对人民币 8.3946 元）折算后，折合人民币 1,246,103 万元；扣除净财务债务后，股东全部权益价值（扣除少数股东权益）为 636,469 千欧元，折合人民币 534,291 万元。

（八）本次交易对上市公司财务指标的影响

1、对上市公司负债结构的影响

本次交易完成后，标的公司报表将被纳入上市公司合并报表范围。本次交易为现金收购，收购资金不超过70%的部分将来自于银行贷款。按照本次交易支付款项金额上限15亿欧元的70%测算，本次交易预计增加公司银行贷款最高达10.5亿欧元。

本次交易完成后，以2014年6月30日为基准日，公司的流动比率将从0.35上升至0.40，资产负债率将从38%上升至82%。

2、对上市公司盈利能力的影响

本次交易完成后，公司营业收入规模和 EBITDA 会出现较大增长。以 2013 年 7 月 1 日至 2014 年 6 月 30 日为基准期间，公司的营业收入将从 28 亿元人民币上升至 66 亿元人民币，EBITDA 将从 10 亿元人民币上升至 19 亿元人民币。

（九）本次交易涉及的审批情况

截至本报告书签署日，本次交易涉及的相关审批情况如下：

1、本次交易已经取得的批准

（1）2014年11月3日，交易对方管理人员通过决议，批准了卢浮集团(GDL) 100%股权的出售以及相关协议的签署；

（2）2014年11月3日，锦国投与交易对方签署了 POA 协议及保证金托管协议；2015年1月6日，锦国投授予公司关于本次交易的受让选择权；

（3）2015年1月14日，公司召开第七届董事会第三十次会议审议并通过决议，同意行使锦国投授予公司关于本次交易的受让选择权及本次交易方案。

2、本次交易尚需取得的批准

本次交易尚需取得以下有关批准，在取得有关批准前不得实施本次交易。

（1）上海市国资委或其授权机构对本次交易方案的批准；

（2）本次交易资产评估报告获得上海市国资委或其授权机构备案的工作正在进行中；

（3）国家发改委对本次交易境外投资的备案；

- (4) 上海市自贸区管委会对本次交易境外投资的备案；
- (5) 公司股东大会审议通过本次交易方案；
- (6) Star SDL Holdings董事会批准签署应收账款转让协议。

二、本次交易的协议签署情况

2014年11月3日，锦国投与交易对方签署 POA 协议；并根据 POA 协议的相关规定，锦国投、交易对方和托管人签署了保证金托管协议。

POA 协议是锦国投对交易对方所作出的一项不可撤销的、正式且具有约束力的关于收购标的公司的承诺。根据协议，锦国投可以指定一个或多个关联方作为本次收购的受让方。

2015年1月6日，锦国投向公司出具了《授予选择权的函》，锦国投授予公司（包括公司的附属公司）受让标的公司 100% 股权的选择权；2015年1月14日，经公司第七届董事会第三十次会议审议通过，公司同意行使上述选择权，从而作为本次交易的受让方，该事项尚需取得公司股东大会审议通过。

在完成相关决策和批准程序后，交易对方行使 POA 协议中的卖出期权时，草拟 SPA 和应收账款转让协议应立即对协议双方产生法律约束力，协议双方根据 POA 协议相关约定，签署 SPA 和应收账款转让协议。

三、本次交易不构成关联交易

本次交易中交易对方与上市公司及其控股股东、实际控制人之间不存在任何关联关系，本次交易不构成关联交易。

四、本次交易构成重大资产重组

根据上市公司和标的公司最近一年经审计财务数据的计算结果如下：

单位：万元

项目	标的公司	公司 2013年度/2013年	标的公司 占公司的	是否构成重大

		12月31日	比例	
资产总额及交易额孰高	1,259,190.00	708,306.68	177.77%	是
营业收入	372,882.26	268,441.09	138.91%	是
资产净额及交易额孰高	1,259,190.00	434,363.41	289.89%	是

注：标的公司最近一年经审计的财务报告的报告期间为2013年7月1日至2014年6月30日；标的公司的交易额以本次交易中公司应支付款项的预计上限15亿欧元为依据，并按照中国人民银行公布的评估基准日（2014年6月30日）的汇率中间价（1欧元对人民币8.3946元）折算而来。

由上表可以看出，根据《重组管理办法》第十二条的规定，本次交易构成重大资产重组。

五、本次交易不会导致上市公司控制权发生变更

本次交易不涉及发行股份，本次交易前后公司的控股股东均为锦江酒店集团，实际控制人均为上海市国资委，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。本次交易不构成《重组管理办法》第十三条定义的借壳上市交易情形。

六、公司股票停牌前股价无异常波动的说明

2014年11月10日，公司收到锦江国际发来的函，因锦江国际拟筹划可能涉及公司业务重大事项，公司股票于当日开始停牌。公司A股、B股在连续停牌前一个交易日（2014年11月7日）收盘价分别为25.11元/股、1.924元/股，连续停牌前第21个交易日（2014年10月10日）收盘价分别为19.56元/股、1.77元/股，本次重大资产购买事项公告停牌前20个交易日内（即2014年10月10日至2014年11月7日期间），公司A股、B股收盘价累计涨幅分别为28.37%、8.70%。

公司股票停牌前20个交易日内，上证综指（000001.SH）累计涨幅1.84%，上证B股指数（000003.SH）累计涨幅-1.43%。根据证监会《2014年3季度上市公司行业分类结果》，公司属于H类住宿和餐饮业中的H61住宿业，归属于酒店II（申万）指数（801213.SI）。公司股票停牌前20个交易日，酒店II（申万）指数（801213.SI）累计涨幅14.08%。

根据中国证监会《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》第五条的相关规定，剔除大盘因素和同行业板块因素的影响，即剔除上证综指

(000001.SH)、上证B股指数(000003.SH)和酒店II(申万)指数(801213.SI)因素影响后,公司A股、B股股价在本次停牌前20个交易日内累计涨跌幅均未超过20%,未构成异常波动。

七、标的公司财务资料和资产评估情况的重要说明

(一) 标的公司财务资料的重要说明

标的公司是一家注册在法国的企业,其年度合并财务报表是根据欧盟采用的国际财务报告准则(IFRS)编制的,并以欧元作为列报货币。财务报表日为每年6月30日,因此标的公司2013财年和2014财年分别为截至2013年6月30日前十二个月及截至2014年6月30日前十二个月。

Deloitte & Associates(德勤全球网络于法国的成员所)和Mazars Group(玛泽集团)对标的公司2013财年和2014财年的合并财务报表进行了审计,并共同出具了无保留意见的审计报告。

本次收购以招标方式开展,按照国际惯例,相关协议生效前公司无法派驻审计团队进行审计,因而无法获得标的公司按照中国企业会计准则编制的详细财务资料,从而无法提供按照公司适用的中国企业会计准则编制的标的公司财务报告及其相关的审计报告。为确保顺利完成本次收购,标的公司根据中国企业会计准则编制并经审计的财务资料暂缓披露。

公司将后续补充披露的财务资料内容和时间安排如下:

1、公司将在标的资产交割完成后三个月内完成并向投资者披露根据中国企业会计准则和公司会计政策编制的标的公司财务报告及审计报告。

2、公司将在标的资产交割完成后三个月内完成并向投资者披露按照中国企业会计准则和公司会计政策编制的上市公司备考财务报告及审计报告。

公司已在重大资产购买报告书(草案)中披露了标的公司根据国际财务报告准则的经审计的2013财年和2014财年财务报告。同时,针对标的公司的会计政策与公司根据中国会计准则制定的会计政策的差异,及其对标的公司如果按公司根据中国会计准则制定的会计政策编制财务报表可能产生的影响,公司编制了准

则差异调节表，并聘请德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对该准则差异调节表出具了鉴证意见。鉴于国际会计准则与中国会计准则的要求存在若干差异，根据中国会计准则编制并经审计的最近两年财务报告，可能存在对标的资产的经营业绩发生不利调整的风险，提请投资者予以关注。

此外，根据国际财务报告准则经审计的2013财年和2014财年财务报告，标的公司未进入本次交易范围的持有待售资产及其直接相关的负债剥离尚未完成，因此在审计报告中包含了持有待售资产及其直接相关的负债的信息，请投资者阅读财务报告时予以关注。

（二）标的公司资产评估情况的重要说明

本次评估主要依据标的公司历史经营数据及其发展规划，结合行业发展现状、行业未来发展趋势、并考虑到影响行业发展的有利和不利因素，同时也参考了交易对方提供的标的公司 2012 财年~2014 财年经审计的财务报告及 2015 财年~2018 财年的商业计划，综合考虑以上因素后，评估机构采用收益法对标的资产进行了评估。

公司董事会认为，评估报告中所使用的标的资产未来收益的数据有其可靠来源和合理依据。

八、标的公司业绩波动的说明

标的公司最近两个财年的财务报告显示，2013财年和2014财年，标的公司的净利润分别为3,122万欧元、-2,247万欧元，波动幅度较大。波动的主要原因为标的公司自2013年起开始资产重组而产生了不同程度的非经常性处置利得或损失。2013财年和2014财年，标的公司非经常性损益前的营业利润分别为5,079万欧元、6,264万欧元。

九、对中小投资者权益保护的安排

公司严格按照《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》的精神、《重组管理办法》等相关规定的要求，采取了以下措施保障中小投资者的权益：

（一）严格履行上市公司信息披露义务

本次重大资产购买构成上市公司重大资产重组，公司已切实按照《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《重组管理办法》等相关法律、法规的要求对本次交易方案采取严格的保密措施，切实履行信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件。

（二）严格执行相关审议程序

公司在本次交易过程中严格按照相关规定履行法定程序召集、召开董事会和股东大会，并依照法定程序进行表决和披露。本次交易涉及的交易方案、主要协议、重大资产购买报告书（草案）、中介机构相关报告等均提交董事会和股东大会讨论和表决。独立董事就应由独立董事发表意见的本次交易相关事项均发表了独立意见。

（三）股东大会网络投票安排

为扩大股东参与股东大会的比例，切实保障中小投资者的知情权和参与权，股东大会审议本次交易的表决方式将采取现场记名投票与网络投票相结合的方式。公司将通过上交所系统向股东提供网络投票平台，股东可以在交易时间内通过上述系统行使表决权。

（四）资产定价公平合理

本次交易的标的资产已聘请具有证券业务资格的资产评估机构进行评估。交易价格以经国有资产监督管理机构或其授权机构备案确认的评估结果为基础，由交易双方按照市场化原则协商确定，定价机制符合《重组管理办法》等规定。

（五）召开投资者说明会

为了规范本次交易信息披露及相关行为，维护证券市场秩序，维护投资者合法权益，公司在筹划、实施本次交易过程中，将严格依照上交所的相关指引要求，及时召开投资者说明会，公平地向所有投资者解释说明相关信息，回应市场或媒体重大质疑。

十、重大风险提示

投资者在评价公司本次重大资产购买事项时，除本报告书及其备查文件提供的其他各项资料外，应特别认真考虑下述可能直接或间接对本次交易及本次交易完成后公司生产经营、财务状况和盈利能力等产生不利影响的主要风险因素。

（一）与本次交易相关的风险

1、交易对方未行使卖出期权的风险

根据已签署的POA协议及相关协议安排，交易对方应最晚于2015年4月30日行使卖出期权，与公司正式签署SPA等附属协议，并办理标的资产交割程序。如交易对方未在上述最晚行权日前选择行使卖出期权，或无法满足行权条件，本次交易将被终止。因此，本次交易存在交易对方最终不行使卖出期权而导致交易终止的风险。

2、本次交易的审批风险

本次交易尚需取得上海市国资委或其授权机构、国家发改委、上海市自贸区委管委会、公司股东大会等监管部门或审批机构的批准、核准、备案或无异议函等。本次交易能否取得上述批准、核准、备案或无异议函等的时间具有不确定性，提请广大投资者注意审批风险。

3、本次交易的融资风险

本次交易支付方式为现金收购，拟收购资金不超过70%的部分将由银行贷款解决。若贷款银行无法及时、足额为公司提供信贷支持，则本次交易存在因交易支付款项不能及时、足额到位的融资风险。

（二）收购整合风险

本次交易的标的公司为境外公司，其主要资产和业务分布在法国及全球多个国家，与公司在法律法规、会计税收制度、商业惯例、经营理念、企业文化等经营管理环境方面存在差异。为发挥本次交易的协同效应，从上市公司经营和资源配置等角度出发，公司和标的公司仍需在财务管理、客户管理、资源管理、业务

拓展、企业文化等方面进行融合，与当地的监管部门和雇员等进行协调。本次交易后的整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期存在一定的不确定性。

（三）财务状况风险

1、商誉减值风险

本次交易可能导致公司形成较大金额的商誉。根据《企业会计准则》的相关规定，本次交易构成非同一控制下的企业合并，合并成本大于标的公司可辨认净资产公允价值份额的差额将被确认为商誉。根据《企业会计准则》的规定，商誉不作摊销处理，至少应当在每年年度终了进行减值测试。如果标的公司未来经营状况持续恶化，则存在商誉减值的风险，从而对公司当期损益造成不利影响。

2、酒店翻新资本性支出和日常维护支出较大的风险

本次交易的标的公司为酒店服务业，酒店翻新资本性支出和日常维护支出较大。自2011年至2014年6月，标的公司酒店翻新资本性支出累计约为5,670万欧元，维护性支出累计约为4,190万欧元。本次收购完成后，标的公司仍将面临酒店翻新资本性支出和日常维护支出较大的风险，从而影响标的公司的经营业绩。

3、持续盈利能力受到不利影响的风险

本次交易完成后，考虑到标的公司与公司业务结构的差异，公司基于2014财年财务指标测算的EBITDA率（EBITDA/营业收入）从34.3%变动为28.9%。公司将与标的公司一起积极推进整合方案，执行协同的市场扩张战略，合理配置总体资源，优化资本结构及降低资金成本，以实现本次交易的整合效应。由于整合是一个长期渐进的过程，整合效果体现为财务表现也需要一定周期，公司仍然存在持续盈利能力和财务状况受到不利影响的风险。

4、偿债能力受到不利影响的风险

为了满足收购资金及后续标的公司资金需要，公司拟申请银行贷款。本次交易完成后，公司面临银行贷款本金及利息的偿付压力，公司计划还款来源为自有资金及经营活动产生的现金流。倘若本次交易短期内无法实现协同效应，公司营

运现金流入未达预期，存在公司短期偿债能力和后续债务融资能力受到不利影响的风险。

（四）标的资产的经营风险

1、经营业绩波动风险

标的公司最近两个财年的财务报告显示，2013 财年和 2014 财年，标的公司的净利润分别为 3,122 万欧元、-2,247 万欧元，波动幅度较大。波动的主要原因是标的公司自 2013 年起开始资产重组而产生了不同程度的非经常性处置利得或损失。2013 财年和 2014 财年，标的公司非经常性损益前的营业利润分别为 5,079 万欧元、6,264 万欧元。本次交易完成后，由于业务整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期存在一定的不确定性，标的公司经营业绩仍存在波动的风险。

2、欧洲经济波动风险

本次交易完成后，标的公司直营酒店仍然主要集中在法国、英国、荷兰、波兰、西班牙等欧洲国家。标的公司的经营业绩、财务状况和发展前景在一定程度上将受到全球特别是欧洲宏观经济形势和产业结构调整情况的影响。因此，所属地区市场环境的变化将对标的公司的生产经营产生不同程度的影响，进而对公司的整体经营业绩产生一定的影响。

自欧洲债务危机爆发以来，欧洲大部分行业均受到不同程度的影响，由此导致的消费者信心的减弱对酒店行业内包括标的公司在内的企业经营业绩也产生了一定不利影响。如果欧洲经济的复苏进程放缓，将对标的公司的未来业务的发展带来负面影响。

3、海外业务管理风险

本次交易标的业务和资产分布在全球46个国家和地区，而公司在交易前投资和经营管理的业务主要在我国境内。本次交易完成后，公司的经营规模和业务总量将大幅增加，同时对人员构成和管理体系也将相应提出更高的要求。如果公司不能根据海外业务发展需要及时优化现有的组织模式和管理制度，则可能对标的公司的经营管理造成不利的影响。

4、标的资产后续融资风险

在收购标的资产的过程中，公司将按照拟签署的SPA协议结清标的公司及下属公司欠付的借款协议偿付金额。本次交易完成后，根据实际经营需求，标的公司及下属公司可能需要重新向银行申请融资。由于标的公司交易后可能需要进行股权架构以及其业务优化等事项，对银行融资的授信额度、贷款利率等可能造成一定的不确定性，存在交易标的的融资风险。

（五）其他风险

1、汇兑风险

本次交易总金额以欧元计价，并以交割日为基准按照定价机制经审计或双方协商一致确认。本报告书评估基准日为2014年6月30日，评估基准日至本报告书签署日人民币汇率持续变动，未来汇率仍将不断变动，汇率变动会对欧元兑换为人民币后的交易总金额产生影响，即人民币升值按汇率折算后的交易总金额将减少，反之，将增加。

标的公司业务分布全球，日常运营中涉及欧元、英镑、美元等多种交易币种，而公司合并报表的记账本位币为人民币，未来随着人民币、欧元、英镑、美元等币种之间汇率的不断变化，可能给本次交易及公司未来运营带来汇兑风险。

2、利率风险

本次交易总金额的不超过70%的部分将来自于银行贷款，收购完成后标的公司也可能重新向银行申请贷款以满足运营需要，公司贷款规模将大幅上升，未来利率水平的变动将影响公司财务费用及持续盈利能力。

3、部分物业、商标权属风险

公司委托境外律师对标的公司的物业进行调查，境外律师在调查过程中发现部分物业设有抵押、存在“产权历史违法或错误”、“缺少支付预付价款的证明”等权属瑕疵，在其法律意见书中作出了提示。境外律师提示前述权属瑕疵事项的主要原因是土地登记服务部门存档的文件中缺少部分历史文件，境外律师无法就历史上的相关个别事项进行核实。

针对上述物业权属瑕疵可能产生的法律风险，拟签署的 SPA 协议约定了具体条款以明确交易对方的责任。根据拟签署的 SPA 协议的相关约定，如果标的公司或其下属公司的物业所有权存在瑕疵导致公司遭受损失，则公司有权按照协议约定要求交易对方进行赔偿。

此外，标的公司部分商标附有共存协议，公司委托境外律师审阅了该等协议。境外律师审阅后认为，该等协议系按照商业惯例起草，没有违反协议适用法律强制性规定的条款。本次交易完成后，各方将继续履行该等协议，标的公司及其下属公司对该等协议项下所涉及商标的原有权利不会因本次交易受到影响。

4、关于境外事项的法律意见

金杜不具备对境外法律事项进行事实认定和发表法律意见的资格，对交易对方提供的各项资料和交易文件的准确性、真实性、完整性，不作实质性判断。

本次交易所涉及的境外法律事项，公司委托了多家境外中介机构开展尽职调查工作，金杜在此基础上出具了专业意见。

目录

独立财务顾问声明与承诺.....	1
重大事项提示.....	4
目录.....	18
释义.....	20
第一节 本次交易概况	22
一、本次交易的背景	22
二、本次交易的目的	24
三、本次交易的决策过程和批准情况	26
四、本次交易的具体方案	27
五、本次交易构成重大资产重组	30
六、本次交易不构成关联交易	30
七、本次交易是否导致实际控制权的变化	30
第二节 上市公司基本情况	31
一、公司基本情况	31
二、公司设立及历次股本变动情况	31
三、最近三年控股权变动情况	33
四、公司控股股东及实际控制人情况	33
五、最近三年重大资产重组情况	35
六、公司主营业务发展情况及主要财务指标	35
七、本次交易的收购主体	37
第三节 交易对方情况.....	38
一、交易对方基本情况	38
二、交易对方与公司的关联关系说明	40
三、交易对方公司推荐董事、监事及高级管理人员情况	40
四、交易对方及其主要管理人员最近五年内未受行政处罚、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情况说明	40
第四节 交易标的情况	41
一、标的公司基本情况	41
二、标的公司历史沿革	41
三、标的公司股权结构	41
四、标的公司下属子公司情况	43
五、标的公司主要资产、负债状况	55
六、标的公司对外抵押担保情况	64
七、标的公司主营业务发展情况	64
八、关于本次交易标的债务情况	73
九、标的公司业务资质情况	74
十、关于本次交易标的重大诉讼、仲裁及行政处罚	74

十一、关于本次交易标的的环境保护.....	74
第五节 交易标的资产评估情况.....	76
一、交易标的资产评估基本情况.....	76
二、董事会对评估的合理性、公允性分析.....	89
三、独立董事意见.....	90
第六节 本次交易相关协议的主要内容.....	92
一、POA 协议主要内容.....	92
二、SPA 协议（草拟）主要内容.....	94
三、应收账款转让协议（草拟）主要内容.....	97
第七节 独立财务顾问核查意见.....	98
一、基本假设.....	98
二、本次交易的合规性分析.....	98
三、本次交易涉及资产定价合理性之核查意见.....	102
四、本次交易对上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势的分析.....	104
五、对本次交易后公司同业竞争和关联交易的分析.....	108
六、关于交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效之核查意见.....	111
七、对本次交易是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表明确意见。涉及关联交易的，还应当充分分析本次交易的必要性及本次交易是否损害上市公司及非关联股东的利益.....	111
第八节 独立财务顾问结论意见.....	112
第九节 独立财务顾问内部核查程序及内部核查意见.....	113
一、国泰君安内部核查程序.....	113
二、国泰君安内部核查意见.....	113
附件：上市公司并购重组财务顾问专业意见附表.....	115

释义

在报告书中，除非文义另有所指，下列简称或名称具有如下含义：

公司/上市公司/锦江股份	指	上海锦江国际酒店发展股份有限公司
交易对方、SDL	指	Star SDL Investment Co S.à r.l.
交易标的、标的公司、卢浮集团、GDL	指	Groupe du Louvre
喜达屋资本	指	Starwood Capital Group，交易对方的实际控制人
Star SDL Holdings	指	Star SDL Holdings S.à r.l.，交易对方的控股股东
Star Eco	指	Star Eco SAS，交易标的的全资子公司
卢浮酒店集团、LHG	指	Louvre Hotels Group，Star Eco的全资子公司
工作理事会	指	LHG中心工作理事会
本次交易	指	公司拟购买标的公司100%股权；并受让交易对方和其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净值，结清标的公司及下属公司欠付的借款协议偿付金额
本报告书	指	上海锦江国际酒店发展股份有限公司重大资产购买报告书
POA	指	PUT OPTION AGREEMENT，上海锦江国际投资管理有限公司和交易对方于2014年11月3日签署的卖出期权协议
SPA	指	拟签署的SHARE PURCHASE AGREEMENT，公司境外收购主体与交易对方拟签署的股份购买协议
借款协议偿付金额	指	指GDL、Star Eco和LHG，与委托总协调人和初始贷款银行、担保代理银行于2011年7月28日签署的信贷协议项下的本金和产生利息的总金额
无条件日	指	交割条件得到满足的第一个工作日
交割日	指	无条件日发生的月份的最后一个工作日；若无条件日发生的月份的最后一个工作日是在无条件日之后的五个工作日之内，则交割日为无条件日所在月份下一个月的最后一个工作日
实际控制人/上海市国资委	指	上海市国有资产监督管理委员会
控股股东/锦江酒店集团	指	上海锦江国际酒店（集团）股份有限公司
锦江国际	指	锦江国际（集团）有限公司
锦国投	指	上海锦江国际投资管理有限公司，为锦江国际的全资子公司
EBITDA	指	息税折旧摊销前利润
EURIBOR	指	欧洲银行间欧元同业拆借利率
EV	指	企业价值，公司市值+负债+少数股东权益+优先股—现金以及现金等价物
EV/EBITDA	指	企业价值倍数

中国证监会、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
上海证监局	指	中国证券监督管理委员会上海监管局
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
上海市自贸区管委会	指	中国（上海）自由贸易试验区管理委员会
《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》（证监会令第 109 号）
《准则第 26 号》	指	《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（2014 年修订）》（证监会公告（2014）53 号）
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《财务顾问办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》
《公司章程》	指	《上海锦江国际酒店发展股份有限公司章程》
独立财务顾问、国泰君安	指	国泰君安证券股份有限公司
审计机构、德勤华永	指	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
评估机构、东洲	指	上海东洲资产评估有限公司
律师、金杜律师	指	北京市金杜律师事务所
境外律师	指	Shearman & Sterling LLP（美国谢尔曼思特灵律师事务所）、Baker & McKenzie LLP（贝克麦坚时国际律师事务所）及其他多家境外律师
出租率、OR（%）	指	$(\text{实际出租间夜数}/\text{可供出租间夜数}) \times 100\%$
平均房价、ADR（元/间）	指	客房收入/实际出租间夜数
RevPAR（元/间）	指	每间可供客房提供的每日平均客房收入，即平均房价×平均出租率
RGI	指	$(\text{酒店 RevPAR}/\text{市场 RevPAR}) \times 100\%$
2013 财年	指	2012 年 7 月 1 日至 2013 年 6 月 30 日
2014 财年	指	2013 年 7 月 1 日至 2014 年 6 月 30 日
LTM	指	Last twelve months, 过去十二个月
元、万元	指	人民币元、人民币万元

注：由于四舍五入的原因，本报告中数值各分项之和与合计项之间可能存在尾差。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景

(一) 国家鼓励境外投资，“走出去”整合海外优质资产

近年来，我国企业对外投资日益增多，越来越多中国企业积极融入全球市场，以此来提升企业国际化运营的能力。为适应日益发展的境外投资需要，国家相关部门相继颁布了《国务院关于鼓励和规范企业对外投资合作的意见》、《境外投资产业指导政策》、《对外投资国别产业导向目录》等境外投资鼓励政策。近期国家相关部门先后印发了《境外投资管理办法》、《境外投资项目核准和备案管理办法》等文件，旨在促进和规范境外投资，提高境外投资便利化水平。

《国务院关于鼓励和规范企业对外投资合作的意见》中明确提出，实施“走出去”战略，鼓励和支持有条件的各种所有制企业按照国际通行规则对外投资和跨国经营，鼓励和规范我国企业对外投资合作，积极参与经济全球化，吸收境外资金、管理经验和智力资源，完善国际营销网络，带动服务出口，推动产业结构优化升级和经济结构调整，形成一批有实力的跨国公司和著名品牌，增强国际竞争力。

2013年国务院《政府工作报告》中明确提出：“加快实施‘走出去’战略，鼓励各类企业开展对外投资和跨国经营。”2014年国务院《政府工作报告》中提出：“推进对外投资管理方式改革，实行以备案制为主，大幅下放审批权限”，鼓励中国企业“在走出去中提升竞争力”。近期出台的《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》要求：“简化海外并购的外汇管理，改革外汇登记要求，进一步促进投资便利化。优化国内企业境外收购的事前信息报告确认程序，加快办理相关核准手续”，“落实完善企业跨国并购的相关政策，鼓励具备实力的企业开展跨国并购，在全球范围内优化资源配置”。中国企业“走出去”发展，可以帮助企业利用国内国外两个市场，在全球范围内配置资源，推动产业升级。

因此，实施“走出去”战略意义重大，已经成为我国企业参与国际合作和竞争的重要战略举措。本次交易符合国家发展战略，也符合锦江股份国际化的发展战略。

（二）符合国家关于推进旅游业发展的规划

近年来，我国积极推进经济体制改革，践行经济结构调整，鼓励居民提高消费水平，不断发展现代服务业，其中旅游产业作为现代服务业的重要组成部分，与公司所处行业的发展息息相关。为适应休闲旅游日益发展的需求，国家相关部门相继颁布了《国务院关于促进旅游业改革发展的若干意见》、《服务业发展“十二五”规划》、《国民旅游休闲纲要（2013—2020年）》等旅游行业鼓励政策。

《国务院关于促进旅游业改革发展的若干意见》规定：“切实落实职工带薪休假制度。强化全社会依法休假理念，将带薪年休假制度落实情况纳入各级政府议事日程，作为劳动监察和职工权益保障的重要内容，推动机关、企事业单位加快落实职工带薪年休假制度。鼓励职工结合个人需要和工作实际分段灵活安排带薪年休假。”《服务业发展“十二五”规划》规定：“有序发展出境旅游，走内涵式发展道路，实现速度、结构、质量、效益相统一。”“‘十二五’时期，旅游业服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强，初步发展成为国民经济的战略性支柱产业。”

（三）各国推出签证新规，我国游客出境游愈发便利

随着我国经济的快速发展，居民可支配收入不断提高，消费能力和消费意愿不断增强，我国游客出境游的需求也越发旺盛，欧美主要发达国家纷纷以此为契机，逐步放开针对我国公民的签证政策。2014年APEC会议期间，中美两国公民的短期旅游和商务签证有效期从一年增至十年；澳大利亚允许中国游客从2015年起可使用电子护照实现自助通关；英国政府放开中国游客往来英国和爱尔兰之间的签证要求等。我国公民未来出境旅游签证预计将越发灵活、便捷，出境游人数将持续增长。

根据国家旅游局《2013年中国旅游业统计公报》数据，2013年度我国公民出境人数达到9,818.52万人次，较2012年度增长18.0%，因私出境人数9,196.90万人次，较2012年度增长19.4%，其中首站入境法国的中国公民人数为42.21万

人次，较2012年度增长14.2%，首站入境英国的中国公民人数为49.06万人次，较2012年度增长20.8%，首站入境德国的中国公民人数为41.51万人次，较2012年度增长10.2%，欧洲国家已经成为中国游客仅次于亚太地区外的主要出境旅游目的地。我国居民出境游的蓬勃发展，将带动出境游主要目的地的酒店业客流量，提升当地酒店业的经营业绩。本次交易将紧随我国出境游的发展趋势。

（四）交易双方长期合作关系的深化发展

本次交易前，锦江酒店集团和公司与卢浮酒店集团（LHG）及其实际控制人喜达屋资本集团之间，在经营管理和资本投资等方面已建立多年的合作关系。2011年11月22日，公司全资子公司锦江之星与LHG签署《品牌合作框架协议》，锦江之星在中国境内的上海、北京、杭州和西安四个城市直营酒店中挑选15家“锦江之星”品牌酒店与LHG在法国境内的巴黎、尼斯、里昂、马赛、普罗旺斯和波尔多六个城市直营酒店中挑选15家“Campanile”品牌酒店相互作为合作酒店，建立品牌战略联盟，在各自的网站和呼叫中心为对方的合作酒店提供预订功能服务。是次锦江之星与LHG的合作，实现了“锦江之星”品牌进入欧洲市场，积累了经济型酒店运营经验。此外，喜达屋资本集团是锦江酒店集团2006年香港H股上市的基石投资人之一。本次交易双方长期的历史合作关系，为本次交易的顺利推进奠定了坚实的基础。

二、本次交易的目的

（一）把握欧洲旅游及酒店市场机会

近年来，我国出境游规模高速发展。根据中国旅游经济蓝皮书数据，2013年我国出境游消费达到1,200亿美元，2014年有望达到1,400亿美元，中国已然成为世界第一大出境旅游消费国。欧洲是深受中国游客喜爱的出境游目的地，其中法国又是最受中国游客欢迎的国家之一。经过次贷危机和欧洲债务危机，全球经济正在复苏，随着商务活动越发频繁和我国出境旅游市场的扩大，欧洲酒店业将迎来新的增长高潮。伦敦大学发布的《中国旅游业的崛起将如何改变欧洲旅游业的面貌》指出，中国出境旅游将为欧洲旅游业带来巨大发展机遇。2010年中

国赴欧洲游客约为300万，到2015年有望增至450万，2020年将达到860万左右，届时中国游客为欧洲旅游业带来的收入将可能超过20亿欧元。

欧洲拥有全球最大的酒店市场，共有约600万间客房，在客房数量上排名世界第一，相当于全世界三分之一的客房总量。自2009年以来，欧洲酒店可租客房平均收入（RevPAR）开始复苏，经济/中档型酒店市场需求反弹。欧洲经济型/中端酒店入住率平稳，与高级酒店相比，经济型/中端市场的客房平均收入（RevPAR）相对稳定，受经济环境变化的波动相对较小，经营业绩较为稳定。本次交易将有利于锦江股份迅速进军欧洲市场，把握欧洲旅游及酒店市场机会。

（二）锦江股份国际化战略的发展需要

作为国内领先的酒店运营和管理公司，锦江股份长期以来凭借在行业内的领导地位、多元化的产品组合和强劲的品牌优势，在战略上秉承积极而又审慎的业务发展方向。在总结发挥自身经验与优势的同时，公司注重学习和引进国际酒店业的先进管理经验，整合自身资源并加强资本运作能力，优化人力资源、品牌推广和风险控制，不断探索强化价值链体系，寻求国际化扩张的道路。

本次交易将有助于锦江股份实施品牌战略，提升管理水平，适时积极拓展国际市场，实现酒店品牌和业务的国际化，不断开拓国际酒店市场，加大市场占有份额，为锦江股份拓展新的业务发展空间，打造可持续发展的经营模式。

（三）完善酒店品牌系列

品牌的竞争是企业最高层次的竞争，对于要实现国际化的中国企业来讲，品牌是通往国际市场的必备资源。卢浮集团（GDL）的经济型和中端酒店在细分市场具有优势，本次交易将有助于进一步完善锦江股份的品牌系列。

通过本次交易，锦江股份旗下的有限服务酒店业务可以实现资源共享，形成境内外统一的中央预订系统，实现顾客会员积分国际通用，建立横跨“中国-欧洲”概念的全球领先的酒店连锁品牌。品牌战略的实施，将扩大锦江股份的规模和影响力，提高核心竞争力，提升企业价值。

（四）引进国际先进管理经验

国外先进的酒店管理经验对中国的酒店管理企业至关重要。卢浮集团(GDL)拥有超过38年的酒店管理经验、成熟的管理体系和管理团队,锦江股份通过本次交易,可以引进国外著名酒店管理集团长期积累的品牌、人才、技术等重要资源,从而提高锦江股份的国际化管理水平。

(五) 优势资源协同效应

卢浮集团(GDL)立足于法国,在全球46个国家拥有超过1000家酒店,客房总数超过9万间,拥有成熟的国际化管理团队和全球化酒店管理经验,其酒店布局和业务规模,都对锦江股份现有业务具有良好的补充效应。通过本次交易,锦江股份将积极融合与标的资产在经营、管理、财务、技术、营销、品牌和文化等方面的优势互补,发挥资源协同效应,实现有限服务酒店业态资源共享。

(六) 引进优质酒店资产,提升现有业务规模和市场占有率

卢浮集团(GDL)控股子公司卢浮酒店集团(LHG)为欧洲领先的酒店集团,旗下拥有七大国际知名酒店品牌,在欧洲乃至全球具有较高的市场地位和广泛的认可度。本次交易完成后,锦江股份将控股卢浮集团(GDL),享有其优质酒店资产和品牌,提升现有业务规模和市场占有率;待资源有效整合后,锦江股份未来的业务规模和市场占有率将进一步提升。

三、本次交易的决策过程和批准情况

截至本报告书签署日,本次交易涉及的相关审批情况如下:

(一) 本次交易已经取得的批准

1、2014年11月3日,交易对方管理人员通过决议,批准了卢浮集团(GDL)100%股权的出售以及相关协议的签署;

2、2014年11月3日,锦国投与交易对方签署了POA协议及保证金托管协议;2015年1月6日,锦国投授予公司关于本次交易的受让选择权;

3、2015年1月14日,公司召开第七届董事会第三十次会议审议并通过决议,同意行使锦国投授予公司关于本次交易的受让选择权及本次交易方案。

(二) 本次交易尚需履行的批准程序

本次交易尚需取得以下有关批准，在取得有关批准前不得实施本次交易。

- 1、上海市国资委或其授权机构对本次交易方案的批准；
- 2、本次交易资产评估报告获得上海市国资委或其授权机构备案的工作正在进行中；
- 3、国家发改委对本次交易境外投资的备案；
- 4、上海市自贸区管委会对本次交易境外投资的备案；
- 5、公司股东大会审议通过本次交易方案；
- 6、Star SDL Holdings董事会批准签署应收账款转让协议。

四、本次交易的具体方案

（一）交易对方

本次交易的交易对方为Star SDL Investment Co S.à r.l.。

（二）交易标的

本次交易的交易标的为卢浮集团（GDL）100%的股权。交易标的交割前，交易对方需完成标的公司下属不在本次收购范围的部分资产的剥离工作。

（三）定价方式、交易对价

本次交易定价以经上海市国资委或其授权机构备案确认的标的公司资产评估报告的评估结果为基础，交易双方按照市场化原则协商，并根据协议约定的价格调整机制而最终确定。

本次交易中，公司拟购买标的公司 100%股权；并于交割日，根据拟签署的应收账款转让协议受让交易对方和其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净值，根据拟签署的 SPA 协议结清标的公司及下属公司欠付的借款协议偿付金额。

1、标的公司 100%股权购买价款

本次交易标的公司 100%股权的购买价款预计为 12.5 亿欧元~15 亿欧元之

间的金额，减去交割净财务债务的余额。交割净财务债务包括交割日交易对方和其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净值、标的公司及下属公司的银行借款金额，以及标的公司其他金融负债减去现金及其他金融资产的净值，最终金额以经独立审计或交易双方确认一致后的金额为准。参考资产评估报告及其说明，截至 2014 年 6 月 30 日，标的公司净财务债务约为 8.28 亿欧元。

2、交易对方和其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净值

根据拟签署的 SPA 协议，应收账款净值是指在交割日标的公司及下属公司应付的属于向交易对方及其关联方融资性质的负债余额减去已由标的公司及下属公司向交易对方及其关联方预付的现金，最终金额以经独立审计或交易双方确认一致后的金额为准。参考拟签署的 SPA 协议，截至 2014 年 6 月 30 日，交易对方和其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净值约为 5.40 亿欧元。

3、借款协议偿付金额

根据拟签署的 SPA 协议，相关借款协议偿付金额将在交割日前五个工作日时，由交易对方促使其银行代理人通知公司，最终金额以经独立审计或交易双方确认一致后的金额为准。参考资产评估报告及其说明，截至 2014 年 6 月 30 日，借款协议偿付金额约为 2.90 亿欧元。

本次交易中，扣除借款协议偿付金额后，应支付给交易对方及其关联方的交易款项约为 9.6 亿欧元~12.1 亿欧元之间。

标的公司 100%股权的最终购买价款可能会根据拟签署的 SPA 协议约定的价格调整机制而相应调整。

（四）价格调整机制

按照拟签署的 SPA 协议，标的公司股权价格存在调整的可能，具体调整机制如下：

1、EBITDA调整

如果标的公司2014年度财务报表（截至2014年12月31日前12个月期间的财务报表）确定的EBITDA低于协议双方事先确认的2014年度EBITDA的预计数额，则标的公司100%股权的价格进行调减，调减金额计算公式为：

$$\text{（2014年度EBITDA的预计数额} - \text{2014年度EBITDA的实际数额）} \times \text{约定倍数}$$

如果标的公司2014年度财务报表（截至2014年12月31日前12个月期间的财务报表）确定的EBITDA高于协议双方事先确认的预计数额，则标的公司100%股权的价格不作调整。

2、交割净财务债务调整

交割日后九十个工作日内，经独立审计或双方确认一致后的“交割净财务债务”金额与交割日时的“预估交割净财务债务”金额之间的差额，调整标的公司股权交易价格：

（1）交割净财务债务大于预估交割净财务债务，则二者之间的差额应在标的公司股权交易价格中相应调减；

（2）交割净财务债务小于预估交割净财务债务，则二者之间的差额应在标的公司股权交易价格中相应调增。

（五）本次交易支付方式及融资安排

2014年11月3日，锦国投与交易对方签署了POA协议及保证金托管协议，根据该协议锦国投向交易对方作出了一项对本次交易标的的收购承诺，并且锦国投可以指定一个或多个关联方作为本次收购的受让方。

2015年1月6日，锦国投向公司出具了《授予选择权的函》，锦国投授予公司（包括公司的附属公司）受让标的公司100%股权的选择权；2015年1月14日，经公司第七届董事会第三十次会议审议通过，公司同意行使上述选择权，从而作为本次交易的受让方，该事项尚需取得公司股东大会审议通过。

公司将通过在卢森堡设立的全资子公司作为本次收购的收购主体。若该收购主体未能如期获得注册，公司将通过其他已获得注册的全资子公司进行收购。

本次交易为现金收购。本次交易的资金来源为自有资金及银行贷款，其中自有资金不低于 30%。截至本报告书签署日，公司已与相关银行进行洽商并达成了基本融资意向，公司将在正式签署融资协议后及时公告本次融资安排的后续进展情况。

五、本次交易构成重大资产重组

根据上市公司和标的公司最近一年经审计财务数据的计算结果如下：

单位：万元

项目	标的公司	公司 2013年度/2013 年12月31日	比例	是否构成重大
资产总额及交易 额孰高	1,259,190.00	708,306.68	177.77%	是
营业收入	372,882.26	268,441.09	138.91%	是
资产净额及交易 额孰高	1,259,190.00	434,363.41	289.89%	是

注：标的公司最近一年经审计的财务报告的报告期间为2013年7月1日至2014年6月30日；标的公司的交易额以本次交易中公司应支付款项的预计上限15亿欧元为依据，并按照中国人民银行公布的评估基准日（2014年6月30日）的汇率中间价（1欧元对人民币8.3946元）折算而来。

由上表可以看出，根据《重组管理办法》第十二条的规定，本次交易构成重大资产重组。

六、本次交易不构成关联交易

本次交易中交易对方与公司及公司控股股东、实际控制人之间不存在任何关联关系，本次交易不构成关联交易。

七、本次交易是否导致实际控制权的变化

本次交易不涉及发行股份，本次交易前后公司的实际控制人均为上海市国资委，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。本次交易不构成《重组管理办法》第十三条定义的借壳上市交易情形。

第二节 上市公司基本情况

一、公司基本情况

公司名称	上海锦江国际酒店发展股份有限公司
公司英文名称	Shanghai Jin Jiang International Hotels Development Co., Ltd.
股票简称	A 股：锦江股份；B 股：锦江 B 股
股票代码	A 股：600754；B 股：900934
曾用简称	新亚股份、G 锦江、锦江酒店
成立日期	1993 年 6 月 9 日
注册地址	上海市浦东新区杨高南路889号东锦江大酒店商住楼四层（B区域）
注册资本	603,240,740 元
总股本	804,517,740股
营业执照注册号	310000400101473（市局）
税务登记证号码	310115132203715
法定代表人	俞敏亮
董事会秘书	胡睿
证券事务代表	张珏
办公地址	上海市延安东路100号25楼
邮政编码	200002
联系电话	021-63217132
传真	021-63217720
互联网网址	http://www.jinjianghotels.sh.cn
电子邮箱	JJIR@jinjianghotels.com
经营范围	宾馆、餐饮、食品生产及连锁经营、旅游、摄影、出租汽车、国内贸易、物业管理、商务咨询、技术培训、工程设计、烟酒零售（限分支机构经营）（涉及许可经营的凭许可证经营）

注：公司于 2014 年 12 月非公开发行 201,277,000 股 A 股股票，拟增加注册资本 201,277,000 元；截至本报告书签署日，上述股权登记已经完成，工商变更正在办理中。

二、公司设立及历次股本变动情况

（一）公司设立情况

公司前身为上海新亚（集团）联营公司。1992年12月，上海市人民政府财贸办公室和上海市经济体制改革办公室分别以“沪府财贸（92）第661号文”和“沪体改办（92）第136号文”批准公司以定向募集方式发起设立。1993年1月，上海市国有资产管理局以“沪国资产（1993）75号文”确认原国有企业净资产折为公司的国家股16,364.15万股；同年6月，公司发起人向社会法人定向募集

6,000万股、向公司职工定向募集1,200万股。公司设立时股本总额为23,564.15万元。

（二）公司设立后历次股本变动的情况

1、公司发行B股股票

1994年11月，上海市人民政府财贸办公室以“沪府财贸（94）第425号”批准公司转为社会募集股份有限公司，上海市证券管理办公室以“沪证办（1994）135号”批准公司发行B股10,000万股。1994年12月15日，公司所发行B股获准在上交所上市交易。上市后，公司的总股本为33,564.15万元。

2、公司发行A股股票

1996年9月，经中国证监会“证监发字（1996）186号文”批准，公司公开发行1,900万股人民币普通股，发行价为每股4.90元，于1996年10月11日在上交所上市。发行后，公司的总股本增加至35,464.15万元。

3、公司资本公积转增股本

1997年7月，经公司股东大会决议，并经上海市证券管理办公室“沪证司（1997）128号文”同意，公司向全体股东按照每10股转增2股进行资本公积金转增股本，总股本增加至42,556.98万元。

4、公司发放股票股利和资本公积转增

1998年7月，经公司股东大会决议，并经上海市证券期货监督管理委员会“沪证司（1998）108号文”同意，公司向全体股东按照每10股派送2股的比例派送红股，并以资本公积按照每10股转增1股的比例转增股本，共转增12,767.09万股，股本总额增加至55,324.07万元。

5、公司公开发行股票

2000年12月，经中国证监会“证监公司字（2000）227号文”批准，公司公开发行5,000万股A股股票，股本总额增加至60,324.07万元。

6、公司A股股权分置改革

2005年12月，公司召开股东大会，通过股权分置改革方案的决议：A股流通股股东所持有的每10股流通股将获得3.1股股票的对价；非流通股股东向A股流通股股东支付3,049.16万股股票，即非流通股股东每10股需向A股流通股股东支付0.8740股股份的对价，支付的对价股份由非流通股股东按照股权比例分配。该次股权分置实施完成后，公司的股本总额仍为60,324.07万元。

7、非公开发行

2014年6月，公司召开第七届董事会第二十二次会议，审议通过了非公开发行A股股票的相关议案，公司拟以15.08元/股非公开发行A股股票20,127.70万股，其中向弘毅投资基金发行10,000.00万股，向公司控股股东锦江酒店集团发行10,127.70万股。2014年7月，公司召开2014年第一次临时股东大会，审议通过了此次非公开发行的相关议案。2014年10月，证监会审核通过公司非公开发行A股股票，并收到中国证监会证监许可[2014]1129号《关于核准上海锦江国际酒店发展股份有限公司非公开发行股票批复》。2014年12月，公司完成了A股股票的发行并办理了股权登记，发行后公司股本总额为80,451.774万股。截至本报告出具日，公司股权结构如下：

股份类别	股份数量（股）	比例（%）
一、有限售条件的流通股	201,277,000	25.02%
二、无限售条件的流通股	603,240,740	74.98%
其中：1、人民币普通股	447,240,740	55.59%
2、境内上市的外资股	156,000,000	19.39%
三、股份总数	804,517,740	100.00%

三、最近三年控股权变动情况

目前，公司控股股东为上海锦江国际酒店（集团）股份有限公司，实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会。最近三年，公司控股股东、实际控制人均未发生变动。

四、公司控股股东及实际控制人情况

（一）公司控股股东概况

中文名称：上海锦江国际酒店（集团）股份有限公司

股票上市交易所：香港联合交易所有限公司主板

股票简称：锦江酒店（JIN JIANG HOTELS）

股票代码：02006

成立日期：1995年6月16日

法定代表人：俞敏亮

注册资本：5,566,000,000.00元

住所：上海市杨新东路24号316-318室

办公地址：上海市延安东路100号联谊大厦26楼

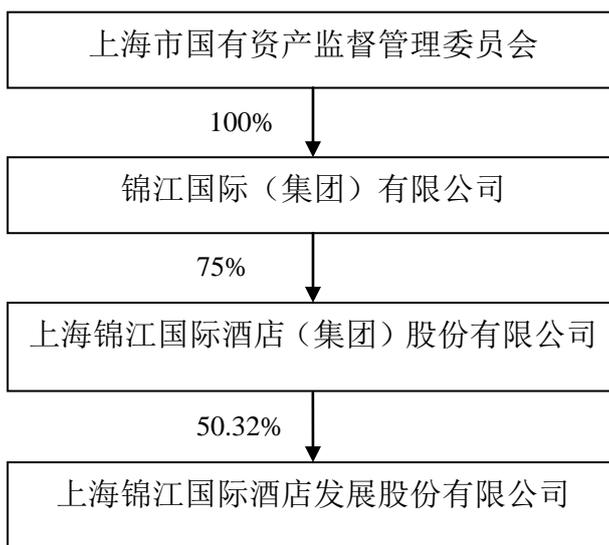
经营范围：酒店管理、酒店投资、企业投资管理、国内贸易，自有办公楼、公寓租赁、泊车、培训及相关项目的咨询；以下限分支机构经营：酒店经营、餐饮、附设卖品部（含烟、酒零售）、西饼屋、咖啡馆、酒吧、雪茄吧、音乐茶座、水疗按摩、美容美发、游艺室、健身房、游泳馆、停车场库经营、物业管理。（涉及行政许可的凭许可证经营）

截至本报告书签署日，锦江酒店集团直接持有公司股份40,481.09万股，持股比例为50.32%，为公司的控股股东。近年来，锦江酒店集团进一步梳理品牌定位，完善“全服务”和“有限服务”酒店品牌体系。锦江酒店集团本身及除锦江股份以外的子公司主要专注于全服务酒店的运营管理及其他业务。

（二）公司实际控制人概况

公司的实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会。上海市国资委是根据上海市政府授权，履行上海市国家出资企业国有资产监督管理职责的政府直属机构。

（三）公司控股关系图



五、最近三年重大资产重组情况

最近三年，公司未发生重大资产重组情况。

六、公司主营业务发展情况及主要财务指标

（一）最近三年主营业务发展情况

公司的核心主业为投资和经营管理有限服务酒店。有限服务酒店强调饭店住宿的核心功能，关注价格与质量的性价比。在设备配置、组织结构、饭店服务等方面具有与星级酒店不同的特点。

公司有限服务酒店业务包括经济型酒店和有限服务商务酒店。目前公司投资和经营管理的四大品牌中，“锦江都城”品牌属于有限服务商务酒店，“锦江之星”、“金广快捷”、“百时快捷”属于经济型酒店。“锦江之星”是公司长期发展的主力品牌，已经取得了优异的业绩表现和突出的市场地位。新创建的“锦江都城”有限服务商务酒店为非星级酒店，主要面向中产阶级白领客户群体，选址在一类城市相对优越的地理位置，缩减房间面积、删减利用率不足、投入产出比不高的不必要服务，压缩人房比，提高成本绩效，同时在设计、布局、装饰、装修方面突出品味、舒适、时尚、商务等元素。

截至2013年末，公司已开业有限服务连锁酒店达到828家，最近六年年均复合增长率为32.36%；公司已开业有限服务连锁酒店客房数达到100,566间，最近六年年均复合增长率为29.09%。截至2014年6月30日，公司已经开业的有限服

务连锁酒店达到893家，已开业酒店客房总数达到107,145间；已签约（含已开业及签约筹建）酒店数达到1,134家，已签约酒店客房总数达到133,121间。

公司的发展战略确定为：公司以“有限服务连锁酒店”和“食品及连锁餐饮”等为重点发展方向，保持和强化“锦江之星”等成熟、优势品牌的市场先导地位，积极发展“锦江都城”品牌。探索并形成自主品牌连锁快餐的商业模式，努力提高餐饮业务的投资效益。进一步提升在“管理、品牌、网络、人才”等方面的核心竞争能力，实现公司价值最大化。公司进一步计划至2017年末，签约酒店数量增加到2,000家以上。

公司最近三年一期营业收入按业务构成情况如下：

单位：万元

业务板块	2014年1-6月		2013年度		2012年度		2011年度	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
有限服务酒店营运及管理业务	124,044.07	90.64	240,988.68	89.77	210,264.79	90.01	188,887.90	89.26
食品及餐饮业务	12,800.21	9.35	27,424.41	10.22	23,306.96	9.98	22,695.12	10.73
主营业务收入小计	136,844.28	99.99	268,413.09	99.99	233,571.75	99.99	211,583.02	99.99
其他业务收入	11.00	0.01	28.00	0.01	27.47	0.01	24.80	0.01
营业收入合计	136,855.28	100.00	268,441.09	100.00	233,599.22	100.00	211,607.82	100.00

（二）最近三年一期主要财务数据及指标

1、合并资产负债表简要数据

单位：万元

项目	2014年6月30日	2013年12月31日	2012年12月31日	2011年12月31日
资产总计	679,635.23	708,306.68	541,217.29	498,561.21
负债合计	260,450.46	270,226.34	112,692.10	95,472.05
所有者权益合计	419,184.76	438,080.34	428,525.19	403,089.16
归属于母公司股东的权益	416,405.64	434,363.41	424,641.19	394,903.19

2、合并利润表简要数据

单位：万元

项目	2014年1-6月	2013年度	2012年度	2011年度
营业收入	136,855.28	268,441.09	233,599.22	211,607.82
利润总额	23,706.81	49,664.79	46,886.59	38,463.04
净利润	18,794.19	38,215.03	37,165.84	32,430.73
归属于母公司所有者的净利润	18,626.33	37,747.33	36,915.71	32,048.14

3、合并现金流量表简要数据

单位：万元

项目	2014年1-6月	2013年度	2012年度	2011年度
经营活动产生的现金流量净额	19,553.64	63,913.76	55,566.45	52,911.07
投资活动产生的现金流量净额	-5,624.71	-108,862.94	-17,121.61	-31,111.65
筹资活动产生的现金流量净额	-26,778.55	37,655.33	-22,647.26	-32,268.65
现金净增加额	-12,849.62	-7,293.84	15,797.59	-10,469.23

4、主要财务指标

项目	2014年6月30日	2013年12月31日	2012年12月31日	2011年12月31日
基本每股收益(元/股)	0.3088	0.6257	0.6120	0.5313
每股净资产(元/股)	6.9028	7.2005	7.0393	6.5464
每股经营活动产生的现金流量净额(元/股)	0.3241	1.0595	0.9211	0.8771
资产负债率(%)	38.32	38.15	20.82	19.15
加权平均净资产收益率(%)	4.35	8.87	8.99	7.60

七、本次交易的收购主体

公司拟通过在卢森堡设立的全资子公司作为本次收购的收购主体。截至本报告书签署日，该收购主体正在履行相关注册程序，若该收购主体未能如期获得注册，公司将通过其他已获得注册的全资子公司进行收购。拟在卢森堡注册设立的全资子公司基本信息如下：

公司名称	卢森堡海路投资有限公司
英文名称	Sailing Investment Co, S.a r.l
公司住所	2 avenue Charles de Gaulle L-1653 Luxembourg
资本金	1.25 万欧元（初始）
公司类型	有限责任公司

第三节 交易对方情况

一、交易对方基本情况

(一) 交易对方概况

公司名称	Star SDL Investment Co S.à r.l.
公司类型	私人有限责任公司
资本金	80,000 欧元
股份数	3,200 股，每股面值 25 欧元，全额缴清
注册地址	5, Rue Guillaume Kroll, L – 1882 Luxembourg
注册号	B 109.817
成立时间	2005 年 7 月 19 日
经营期限	无限期
注册经营范围	持股活动（如公司章程所规定）

本次收购交易对方为Star SDL Investment Co S.à r.l.，是一家注册在卢森堡的中国境外公司，该公司拥有标的公司卢浮集团（GDL）100%股权。根据境外律师的法律意见，Star SDL Investment Co S.à r.l.为依法设立并有效存续的有限责任公司，其持有的标的公司股权可以合法转让。根据境外律师出具的法律意见书及法律结论，交易对方已将卢浮集团（GDL）的100%股权质押给花旗银行（Citibank N.A），具体情况详见“第四节 交易标的情况”之“六、标的公司对外抵押担保情况”

(二) 交易对方的主营业务

截至本报告书签署日，交易对方除持有标的公司股权外，未经营其他业务。

(三) 交易对方主要财务数据

单位：万欧元

项目	2014年6月30日/2014财年	2013年6月30日/2013财年
资产总额	88,276.30	92,109.50
权益总额	-9,807.07	-9,012.73
净利润	-794.35	-1,293.22

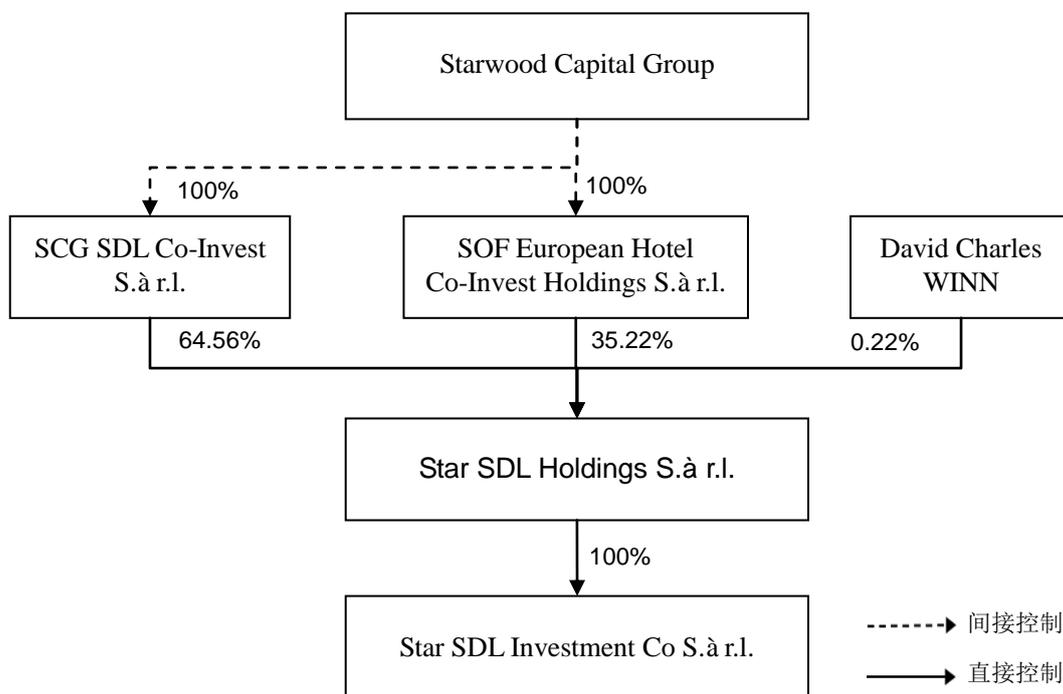
注：交易对方财务报表按照国际财务报告准则编制，未经审计

(四) 交易对方的控股股东及产权控制关系

1、控股股东

公司名称	Star SDL Holdings S.à r.l.
公司类型	私人有限责任公司
资本金	80,000 欧元
股份数	3,200 股，每股面值 25 欧元，全额缴清
注册地址	5, Rue Guillaume Kroll, L – 1882 Luxembourg
注册号	B 109.854
成立时间	2005 年 7 月 19 日
经营期限	无限期
注册经营范围	持股活动（如公司章程所规定）

2、产权控制关系



交易对方的控股股东为Star SDL Holdings S.à r.l.，拥有交易对方100%股权；交易对方实际控制人为美国喜达屋资本集团（Starwood Capital Group），喜达屋资本通过多层持股构架间接控制SCG SDL Co-Invest S.à r.l.100%股权与SOF European Hotel Co-Invest Holdings S.à r.l.100%股权，上述两家公司拥有交易对方控股股东99.78%的股权。

喜达屋资本成立于1991年，是国际领先的房地产投资基金，其国际投资者包括美国一些最大型的国家及企业退休金、储蓄保险及基金会，以及世界各地的家族基金投资者。2005年，喜达屋资本通过标的公司收购Group Taittinger和

Société du Louvre；2009年，喜达屋资本收购金郁金香酒店品牌；并于2011年将金郁金香品牌与标的公司旗下品牌酒店整合。

（五）交易对方的下属企业

截至本报告书签署日，交易对方除持有标的公司股权外，未有其他下属企业。

二、交易对方与公司的关联关系说明

本次交易对方Star SDL Investment Co S.à r.l.及其下属公司在本次交易前与上市公司及其关联方之间不存在关联关系。因此，本次收购不构成关联交易。

三、交易对方向公司推荐董事、监事及高级管理人员情况

截至本报告书签署日，交易对方未曾向公司推荐董事、监事、高级管理人员。

四、交易对方及其主要管理人员最近五年内未受行政处罚、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情况说明

本次交易的交易对方及其主要管理人员最近五年内不存在受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、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形。

第四节 交易标的情况

一、标的公司基本情况

本次交易的交易标的为Groupe du Louvre 100%的股权，Groupe du Louvre的基本情况如下：

中文名称：卢浮集团

英文名称：Groupe du Louvre

地址：Village 5, 50 Place de l'Ellipse, CS 70050-92081 Paris la Défense Cedex, France

成立日期：2005年7月27日

资本金：262,037,000欧元

公司类型：简单股份有限公司

股份：262,037,000股

注册号：483 448 122 RCS Nanterre

二、标的公司历史沿革

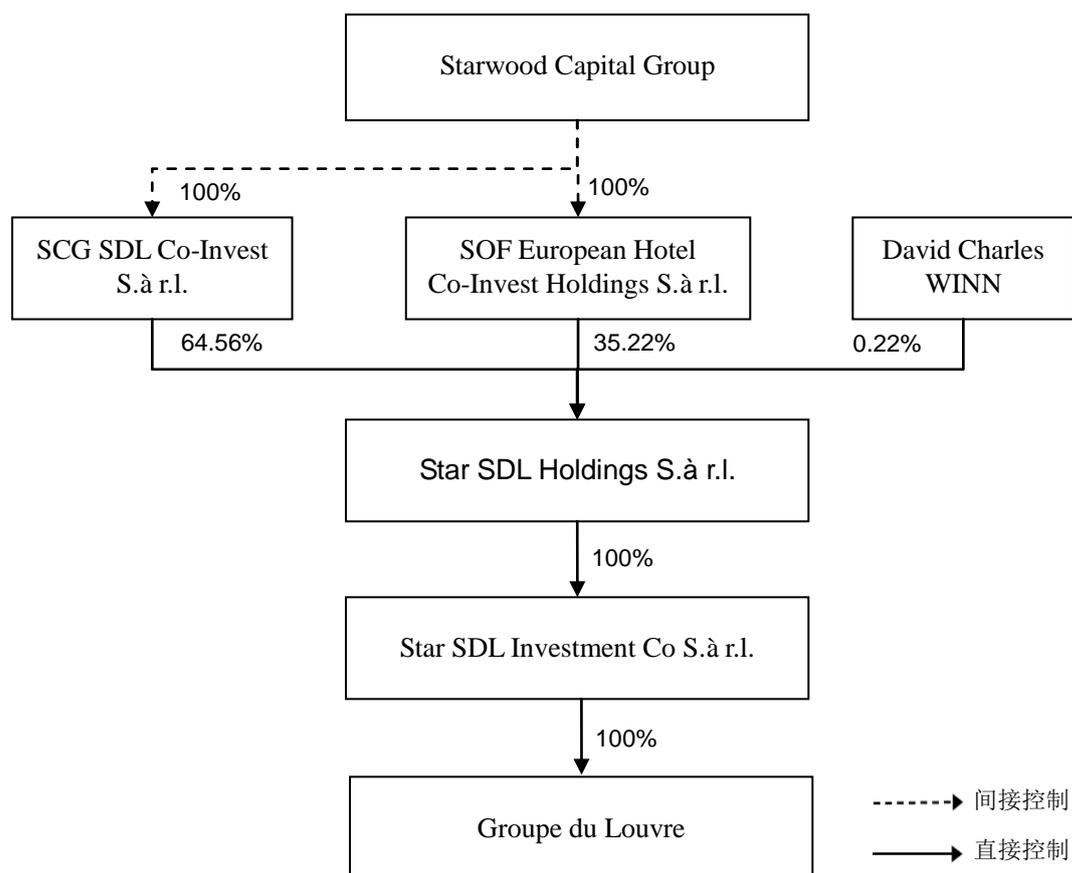
1、2005年7月27日，标的公司在法国注册成立，公司初始资本金为37,000欧元，Star SDL Investment Co S.à r.l.持有标的公司100%股权；

2、2005年9月20日，标的公司资本金由37,000欧元增加至262,037,000欧元，该次增资由Star SDL Investment Co S.à r.l.全额认缴，增资后Star SDL Investment Co S.à r.l.仍持有标的公司100%股权。

三、标的公司股权结构

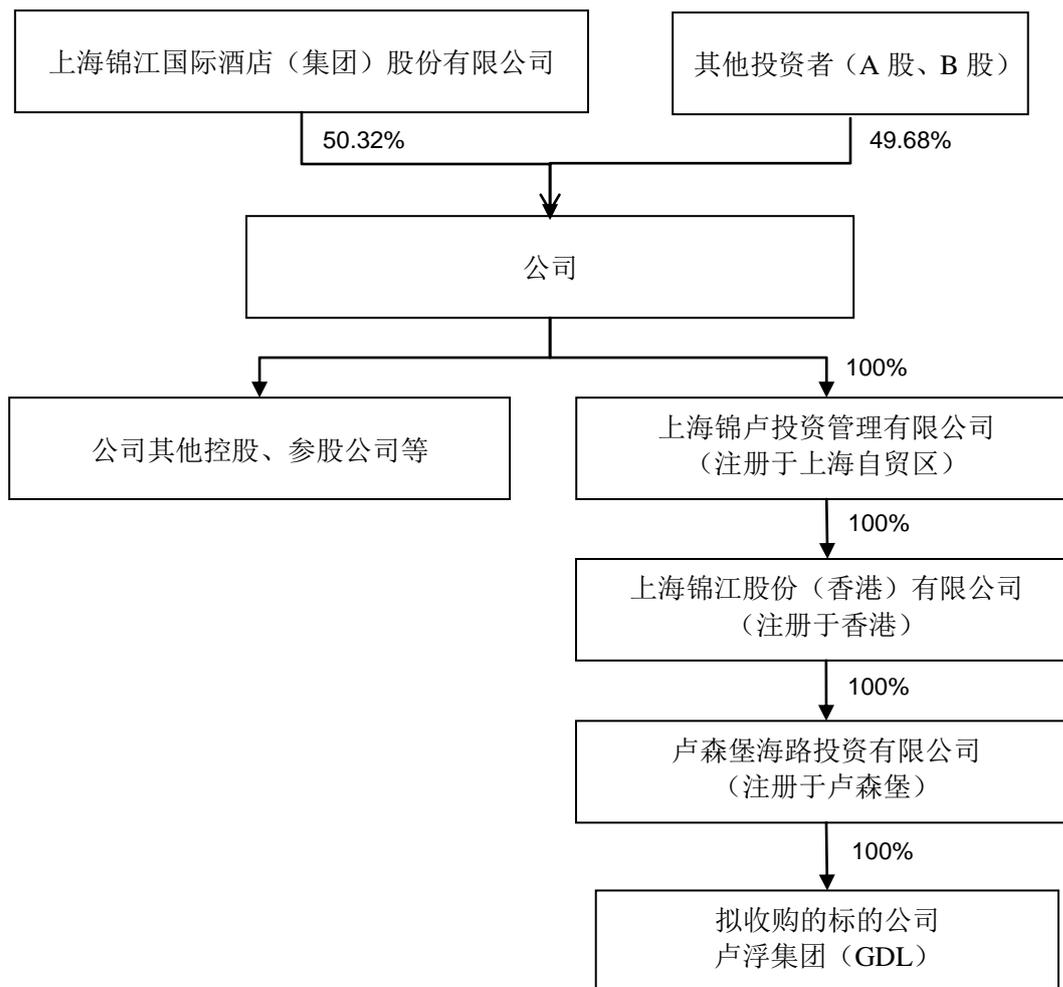
（一）收购前

本次收购完成前，标的公司的股权结构图如下：



(二) 收购后

本次收购完成后，标的公司的股权结构图如下：



四、标的公司下属子公司情况

标的公司下属主要子公司为Star Eco和卢浮酒店集团（LHG），以及通过其控制的31家控股子公司。

1、Star Eco 基本情况

公司名称	Star Eco SAS
注册地址	Village 5, 50 Place de l'Ellipse, CS 70050-92081 Paris la Défense Cedex, France
商业及公司注册处注册号	483 447 819 RCS Nanterre
公司类型	简单股份有限公司
注册经营范围	持股活动及向各下属公司提供咨询意见（如公司章程所规定）

资本金	680,251,600 欧元
股份数	100,037,000 股，每股面值 6.8 欧元，全额缴清
注册日期	2005 年 7 月 26 日
经营期限	2104 年 7 月 26 日
唯一股东	卢浮集团（GDL）

2、卢浮酒店集团（LHG）基本情况

公司名称	Louvre Hotels Group
注册地址	Village 5, 50 Place de l'Ellipse, CS 70050-92081 Paris la Défense Cedex, France
商业及公司注册处注册号	309 071 942 RCS Nanterre
公司类型	简单股份有限公司
注册经营范围	设立、收购、运营酒店、酒吧、餐厅及其他活动（如公司章程所规定）
资本金	117,625,104 欧元
股份数	7,351,569 股，每股面值 16 欧元
注册日期	1977 年 1 月 4 日
经营期限	2054 年 2 月 9 日
唯一股东	Star Eco

卢浮酒店集团（LHG）的股权由于股份发行登记问题，目前尚有68股股份未记载明确，根据境外律师的法律意见，该68股股份的差异要追溯到1995年，该68股股份为普通股并且占LHG股本总额的比例仅为0.00092%，该68股股份极不可能会对LHG的经营运作造成麻烦。亦不会对本次交易的交割构成实质性障碍。根据交易双方签署的协议及保证条款，交易对方须确保公司完成收购LHG100%股权，否则公司可以依据本次交易相关协议约定对交易对方的违约提起诉讼。

3、其他 31 家控股子公司基本情况

序号	公司名称	公司类型	注册地址	股本	股数	成立日期	经营范围
1	Byron Gestion	法国简化型公司	2 rue Lord Byron 75008, Paris, France	38,113 欧元	1000 股	1989.6.6	根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 所有订单交易的管理, 根据专业人士的指导、控制代表所有个人和合法实体, 其专业人士的责任主要表现在会计、法律、行政、财务、商业和社会领域中; 与此有关的创建、收购和直接使用或租赁经营; 商业住处; 保险和金融产品的经纪人。所有商业、建筑和证券方面的交易; 通过成立新的公司、出资、合并、参与联盟或协会等方式, 对任何已经成立或将成立的企业的收购和经营管理, 更普遍地, 所有证券的取得、承销和管理; 任何直接或间接地参与, 通过建立新公司、出资、认购或购买证券、兼并等方式取得的各种形式的所有商业、金融业务。
2	Societe Finance Gestion	有限责任公司	50 Place de l'Ellipse -Village 5 - 92081 , Paris la Défense CEDEX , France	40,000 欧元	2,500 股	2008.1.21	根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 所有订单交易的管理, 根据专业人士的指导、控制代表所有个人和合法实体, 其专业人士的责任主要表现在会计、法律、行政、财务、商业和社会领域中; 与此有关的创建、收购和直接使用或租赁经营; 一般来说, 任何目的为支持企业实现目标的交易。
3	Envergure Participations	法国简化型公司	50 Place de l'Ellipse Village 5 - CS 70050 92081, Paris la Défense CEDEX, France	29,721,904 欧元	1,857,619 股	2008.12.12	根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 在法国和国外: 执行所有财务活动的相关操作, 特别包括继续购买投资证券和其他金融产品、管理证券投资组合和执行任何与该管理相关的业务; 用一切办法促进这些活动的发展; 开展所有操作研究、投资、公司参与以及创建子公司; 子公司的宗旨: 任何有关金融活动、公司创建、设备操作有关的交易, 总之, 所有与之相关的业务。

4	Participations Europe	有限责任公司	50 Place de l'Ellipse - CS 70050 Nanterre 92081, Paris la Défense CEDEX, France	3,079,995 欧元	205,333 股	1986.12.17	根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 所有权以及租赁酒店和餐馆的直接运营或运营; 与此有关的创建、收购和直接使用或租赁经营; 一般来说, 任何其目的将支持企业实现目标的交易。
5	Golden Tulip Middle East North Africa SAS	法国简化型公司	50 Place de l'Ellipse - Village 5 - CS 70050 - 92085, Paris la Défense CEDEX, France	250,000 欧元	1,000 股	2012.7.12	根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 公司的宗旨是, 在法国和在所有国家, 特别是位于中东和北非国家直接或间接地: 通过特许经营, 或以任何其他方式交易所有的酒店设施, 以及对任何公司参与者的管理, 特别是酒店业务; 总的来说, 任何直接或间接地与上述目的相关, 或任何与为了促进其扩张或发展相似或相关目的的金融、商业、工业、房地产或证券业务。
6	Golden Tulip Afrique Francophone SAS	法国简化型公司	VILLAGE 5 - 50 PLACE DE L'ELLIPSE - CS 70050 92071 Paris la Défense CEDEX, France	100,000 欧元	1,000 股	2014.6.10	根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 公司的宗旨是, 在法国和在所有国家, 特别是位于非洲国家直接或间接地: 对所有酒店进行特许经营或任何其他方式, 以及对任何公司参与者的管理, 特别是酒店业务; 总的来说, 任何直接或间接地与上述目的相关, 或任何与为了促进其扩张或发展相似或相关目的的金融、商业、工业、房地产或证券业务。
7	Cote Soissons	一人股东的有限责任公司	50 Place De l'Ellipse-Village 5-CS 70050 Nanterre	637,500 欧元	42,500 股	2009.2.18	根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 目标公司在法国的宗旨是: 以任何手段融资, 特别是中长期贷款收购在 Soissons 的 "Lieudit la Plaine du Chemin Vert" 的房地产用作餐厅、融资和收购在 rue Pierre Séward 的土地, 以及对上述位置的酒

			92081 Paris la Défense CEDEX, France				<p>店安装建设的融资；</p> <p>上述财产的所有权和管理；</p> <p>在 Soisson 创建和直接或间接运营以"Cote a Cote"命名的餐厅业务；</p> <p>在 Evreux 创建和直接或间接运营一星级酒店业务；和任何商业、工业、金融、证券和房地产业务，可能直接或间接与企业的目的相关，并可能促进该目的的发展。</p>
8	E.U.R.L. Bellevue	一人股东的有限责任公司	2 rue Lord Byron 75008, Paris France	7,622.45 欧元	500 股	2007.7.12	<p>根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>):</p> <p>证券投资组合管理；</p> <p>任何建筑物或土地收购；</p> <p>无论是否是所有权人，对任何住宅用、商业用途或用作办公室建筑的任何操作；</p> <p>通过成立新的公司、出资、合并、参与联盟或协会等方式，对任何已经成立或将成立的企业的收购和经营管理，更普遍地，所有证券的取得、承销和管理；任何直接或间接地参与，通过建立新公司、出资、认购或购买证券、兼并、参与协会、团体等方式取得的各种形式的所有商业、金融业务。</p>
9	Eurl Cygne	一人股东的有限责任公司	2 rue Lord Byron 75008, Paris, France	7,622.45 欧元	500 股	1992.11.3	<p>根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>):</p> <p>证券投资组合管理、以建造宾馆和餐馆为目的的任何土地或建筑物的收购，作为所有者或其他资格使用任何住宅、商业或办公楼，和一般的有关的酒店业务、旅游和休闲的任何活动；</p> <p>通常来说，所有的工业、商业、金融、民事的、证券或财产，可直接或间接符合企业宗旨，或任何可以促进该宗旨的类似的或相关的对象。</p>
10	Delambre Invest	一人股东的有限责任公司	2 rue Lord Byron 75008, Paris, France	388,000 欧元	655,957 股	2009.11.24	<p>根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>):</p> <p>在任何情况下公司和企业以任何形式的参与；</p> <p>公司以任何方式，包括建立新公司、认购、购买股份或股权、收购、租赁、所有业务的租赁经营决策，直接或间接地参与与其宗旨有关的所有运营，收购、运营或安排所有过程和</p>

							<p>专利与该活动有关。</p> <p>通常来说，所有的工业、商业、金融、民事的、证券或财产，可直接或间接符合企业宗旨，或任何可以促进该宗旨的类似的或相关的对象。</p>
11	Eurl du Marquis	一人股东的 有限责任公司	2 rue Lord Byron 75008, Paris, France	7,622.45 欧 元	500 股	1992.12.18	<p>根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 证券投资基金组合管理、以建造宾馆和餐馆为目的的任何土地或建筑物的收购，作为所有者或其他资格使用任何住宅、商业或办公楼，和一般的有关的酒店业务、旅游和休闲的任何活动； 通过成立新的公司、出资、合并、参与联盟或协会等方式，对任何已经成立或将成立的企业的收购和经营管理，更普遍地，所有证券的取得、承销和管理；任何直接或间接地参与，通过建立新公司、出资、认购或购买证券、兼并等方式取得的各种形式的所有商业、金融业务。 一般来说，任何目的是支持企业目标实现的交易。</p>
12	Eurl Elisegui	一人股东的 有限责任公司	2 rue Lord Byron 75008 Paris FRANCE	7,622.45 欧 元	500 股	2008.2.13	<p>根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 证券投资基金组合管理、以建造宾馆和餐馆为目的的任何土地或建筑物的收购，作为所有者或其他资格使用任何住宅、商业或办公楼，和一般的有关的酒店业务、旅游和休闲的任何活动； 一般来说，任何目的是支持企业目标实现的交易。</p>
13	Eurl Guyv	一人股东的 有限责任公司	2 rue Lord Byron 75008 Paris France	7,622.45 欧 元	500 股	1992.4.28	<p>根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 证券投资基金组合管理、以建造宾馆和餐馆为目的的任何土地或建筑物的收购，作为所有者或其他资格使用任何住宅、商业或办公楼，和一般的有关的酒店业务、旅游和休闲的任何活动； 通过成立新的公司、出资、合并、参与联盟或协会等方式，对任何已经成立或将成立的企业的收购和经营管理，更普遍地，所有证券的取得、承销和管理；任何直接或间接地参与，通过建立新公司、出资、认购或购买证券、兼并等方式取得</p>

							的各种形式的所有商业、金融业务。 一般来说，任何目的是支持企业目标实现的交易。
14	MA	一人股东的 有限责任公 司	2 rue Lord Byron 75008 Paris FRANCE	7,622.45 欧 元	500 股	1993.12.20	根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 证券投资基金管理、以建造宾馆和餐馆为目的的任何土地或 建筑物的收购,作为所有者或其他资格使用任何住宅、商业 或办公楼,和一般的有关的酒店业务、旅游和休闲的任何活 动; 通过成立新的公司、出资、合并、参与联盟或协会等方式, 对任何已经成立或将成立的企业的收购和经营管理,更普遍 地,所有证券的取得、承销和管理;任何直接或间接地参与, 通过建立新公司、出资、认购或购买证券、兼并等方式取得 的各种形式的所有商业、金融业务。 一般来说,任何目的是支持企业目标实现的交易。
15	Gestion Hotel Rouen Franquevi lle	一人股东的 有限责任公 司	210 rue Jean Ango 76520, Franquevill e-Saint-Pie rre, France	15,000 欧元	1,000 股	1990.1.18	根据公司章程(<i>statuts</i>)的公司宗旨(<i>objet social</i>): 目标公司在法国的宗旨是: 以任何手段融资,特别是中长期贷款收购在 Franqueville-Saint-Pierre ZAC du Quartier de la Mare-Thierry 的土地,以及对上述位置的酒店餐厅的安装建 设的融资; 上述财产的所有权和管理; 在 Soisson 创建和直接或间接运营以 "Hotel Grill Campanile"命名的酒店餐厅业务; 任何商业、工业、金融、证券和房地产业务,可能直接或间 接与企业的目的相关,并可能促进该目的的发展。
16	Louvre Hotels Benelux BVBA	有限责任公 司	Robert Schumanpl ein 6, box 5, 1040 Brussels, Belgium	60,000 欧元	600 股	2004.1.20	公司的目的如下:成立、收购以及直接或间接使用涉及酒店、 酒吧和餐馆的所有业务;公司通过任何方式(包括通过成立 新公司、认购或收购新股份或公司权利、并购或其他方式) 参与上述业务的运营;购买、通过商业租赁或其他租赁方式 (例如有建筑许可的用益权、建筑权)租赁开展其业务活动 所需的所有不动产,与餐饮和酒店业直接或间接相关的所有

							不动产和所有产品的设立、设计、委托、获取、装备、特许经营权经营、管理和商业化运作（采用多种方式）；开展直接或间接、全部或部分有助于实现其公司目的或类似目的或与其目的紧密相关的其他目的的一切工业、商业或金融运作。
17	Golden Tulip Brasil Hotelaria Ltda.	有限责任公司	Avenida Atlântica, No. 3716, 13th floor - part, City of Rio de Janeiro, State of Rio de Janeiro	3,000,000.00 雷亚尔	3,000,000 股	2008.5.28	根据公司的组织章程，公司可以从事以下活动：(i) 作为合伙人、股东或配额持有人持有其他公司的股权；(ii) 与酒店业务相关的商标许可以及技术转让；(iii) 协调并开发营销活动；和/或(iv) 经营/管理酒店，包括代理国内或国际公司。
18	Golden Tulip Greater China Limited	-	香港上环德辅道中 199 号无限极广场 10 楼 1001	-	100 股普通股 310,000 B 类普通股	2007.11.20	-
19	PT Louvre Hotels Indonesia	有限责任公司	-	授权资本： 3,426,300,000 印尼盾； 已发行资本： 3,426,300,000 印尼盾； 已缴付资本： 3,426,300,000 印尼盾	已发行 300,000 股	2014.4.4	根据公司章程，目标公司提供商务管理咨询服务。
20	Louvre	有限责任公司	Corso	90,000,000	有限责	2001.6.1	-

	Hotels Italia Srl.	司	Allamano N. 153, 10098 Tivoli (Turin)	欧元	任公司 无法发 行股份		
21	Golden Tulip Holdings S.à r.l.	私有的有限 责任公司	5, rue Guillaume Kroll, L-1882 Luxembour g	25,000 欧元	1,000 股	2007.6.7	<p>公司目的是参与卢森堡境内或海外的任何形式的针对任何公司或企业的收购，以及参与该等收购的实施、管理、控制和发展。公司可以通过认购、购买、交换或以其他方式获得任何股票、股权和/或其他参与证券、债券、信用债券、存款凭证和/或债务票据和一般来说任何由公共或私有实体发行的证券和/或金融票据。公司可以参与任何公司或企业的创立、发展、管理、控制和出售，尤其是酒店经营、奢侈品住宅、度假村、温泉、餐厅和高尔夫球场。公司可以进一步在其认为合适时获取、管理和出售任何性质或来源的专利、许可、商标、设计、专业技巧和/或其他知识产权或行业财产权组合，并通常在公司认为对价合适时全部或部分地持有、管理、发展、出售或处置同样业务。</p> <p>公司可以除公开要约以外的其他任何方式进行融资。公司可以通过定向发行的方式发行票据、企业债券、信用债券和其他任何种类的债和/或股票。公司的资金贷款不受限制，包括任何借款的孳息和/或向公司的子公司、关联公司或任何其他公司发行债券或股票，公司也可以针对其全部或部分资产给予保证、质押、转让、限制或除此之外创设和给予担保，用以担保其自身的债务和承诺，和/或其他任何公司的债务和承诺。并且通常来说，为其自身利益和/或其他任何公司或个人的利益，直至该些活动不被认为是金融领域应予以规制的活动。</p> <p>通常来说，为管理效率之目的，公司可以采用任何与其投资有关的技术和方法，包括用于保护公司使其不受信用、货币兑换、利率风险和其他风险的技术和方法。</p>

							通常来说,公司可以从事任何直接或间接符合公司目的或与之相关的经营活动和交易。
22	Campanile Nederland B.V.	私人有限公司	Noord Brabantlaan 309, 5657 GB Eindhoven, the Netherlands	-	-	1989.7.5	-
23	Louvre Hotels Group spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	波兰有限责任公司	ul. Nowogrodzka 21, 00-511 Warszawa, Poland	109,727,000.00 兹罗提	219,454 股	1998.11.27	(i) PKD 41 -房屋建筑工程; (ii) PKD 42 -水土建设项目工程; (iii) PKD 43 -专业建筑工程; (iv) PKD 55.10.Z -酒店和类似住宿设施; (v) PKD 56.10.A -餐厅和其他饮食场所; (vi) PKD 56.30.Z -酒水供应活动; (vii) PKD 64.20.Z -金融控股公司活动; (viii) PKD 68.10.Z -购买和出售自用房地产; (ix) PKD 68.20.Z -租赁和经营自用或租赁的房地产; (x) PKD 68.32.Z -以费用或合同模式管理房地产; (xi) PKD 70.10.Z -总部和控股公司(不包括金融控股公司)的活动; (xii) PKD 77.39.Z -租赁和出租未予另行分类的机器、设备和有形物品; (xiii) PKD 81.10.Z -建筑服务支持活动。
24	Golden Tulip North West Africa Ltd.	股份公司	rue Ami-Lévrier 9 c/o Corpag Services	100,000 瑞士法郎	1,000 股	2006.5.22	开发并代表 Golden Tulip 集团的品牌; 在西北非酒店行业管理和运营该等品牌; 与上述活动相关的融资活动; 注: 完整的公司宗旨条款载于目标公司章程中。

			(Switzerland) SA 1201 Genève				
25	Golden Tulip South East Asia Ltd.	股份公司	rue Ami-Lévrier 9 c/o Corpog Services (Switzerland) SA 1201 Genève	100,000 瑞士法郎	1,000 股	2007.9.19	开发并代表 Golden Tulip 集团的品牌；在南亚酒店行业管理和运营该等品牌；与上述活动相关的融资活动； 注：完整的公司宗旨条款载于目标公司章程中。
26	Golden Tulip Southern Asia Ltd.	股份公司	rue Ami-Lévrier 9 c/o Corpog Services (Switzerland) SA 1201 Genève	100,000 瑞士法郎	1,000 股	2006.12.18	开发并代表 Golden Tulip 集团的品牌；在南亚酒店行业管理和运营该等品牌；与上述活动相关的融资活动； 注：完整的公司宗旨条款载于目标公司章程中。
27	Golden Tulip West Africa Ltd.	股份公司	rue Ami-Lévrier 9 c/o Corpog Services (Switzerland) SA 1201 Genève	100,000 瑞士法郎	1,000 股	2007.9.18	开发并代表 Golden Tulip 集团的品牌；在西非酒店行业管理和运营该等品牌；与上述活动相关的融资活动； 注：完整的公司宗旨条款载于目标公司章程中。
28	Golden	有限责任公司	Bureau A7,	20,000 第纳	2,000 股	-	为第三方管理、运营酒店。

	Tulip Management Hospitality Tunisia, sarl	司	Immeuble Rahma, Rue Lac Huron, les Berges du Lac, 1053 Tunis	尔			
29	Horeco Limited	有限责任公司	Horeco Limited, 66 Lincoln's Inn Fields, London, WC2A 3LH	14,850,000 英镑	50,000 普通股 14,800,000 可赎回股份	1986.8.7	总公司的活动。
30	Louvre Hotels Group Germany GmbH	德国有限责任公司	c/o Rödl & Partner Wirtschaftsprüfungsgesellschaft/ Steuerberatungsgesellschaft Dr.-Enders-Str. 55 95030 Hof	25,000 欧元	250 股	2013.8.14	在德国和奥地利就现有和未来 Louvre Hotels Group 的品牌, 特别是 Golden Tulip、Tulip Inn、Campanile、Kyriad 和 Première Classe, 授予特许经营权并管理酒店。公司也可通过参股或资产形式进行与酒店业相关的投资。
31	LOUVRE HOTELS ESPAÑA, S.L.	有限责任公司	C/ Aribau, 191-193, P.1 Pta 2, Barcelona	15,215,520.00 欧元	1,521,552 股	2001.3.27	主要进行以下主要活动 (以自己的名义或代表第三方): 创造、参与、促进、控制或管理酒店业务 (通过特许经营或任何其他系统)。

五、标的公司主要资产、负债状况

截至2014年6月30日，标的公司合并报表下资产、负债总体如下：

单位：千欧元

	2014年6月30日	2013年6月30日
非流动资产总额	1,005,869	1,158,515
流动资产总额	181,177	337,381
划归为持有待售的资产	178,524	9,754
资产总额	1,365,570	1,505,649
非流动负债总额	217,542	300,085
流动负债总额	556,343	718,198
与划归为持有待售的资产直接相关的负债	92,344	6,411
负债总额	866,229	1,024,694

（一）主要资产情况

截至2014年6月30日，标的公司合并报表下资产总额为1,365,570千欧元。其中，非流动资产1,005,869千欧元，流动资产181,177千欧元，划归为持有待售的资产178,524千欧元。

非流动资产主要包括商誉，其他无形资产，不动产、厂场和设备，在联营企业和合营企业中的投资等，流动资产主要包括金融资产，存货，其他应收款等。总体情况如下：

单位：千欧元

	2014年6月30日	2013年6月30日
商誉	419,961	465,856
其他无形资产	144,893	160,241
不动产、厂场和设备	400,930	489,557
在联营企业和合营企业中的投资	12,893	12,431
非流动金融资产	6,909	8,018
其他非流动资产	31	43
递延所得税资产	20,251	22,368
非流动资产合计	1,005,869	1,158,515
存货	2,801	46,925
应收账款	61,099	92,362
当期所得税资产	9,241	3,774
其他应收款	26,229	53,109

单位：千欧元

	2014年6月30日	2013年6月30日
金融资产	33,288	51,554
现金及现金等价物	48,518	89,656
流动资产总额	181,177	337,381
划归为持有待售的资产	178,524	9,754
资产总额	1,365,570	1,505,649

1、商誉

商誉是指合并成本大于合并中取得的被收购方可辨认净资产公允价值份额的差额。标的公司至少每年进行一次减值测试，以查看是否存在减值迹象。截至2013年6月30日和2014年6月30日，标的公司的商誉分别为465,856千欧元和419,961千欧元，累计发生商誉减值分别为55,083千欧元和35,350千欧元。标的公司的商誉主要情况如下：

单位：千欧元

项目	2014年6月30日	2013年6月30日
成本	455,311	520,939
累计减值损失	(35,350)	(55,083)
合计	419,961	465,856

近两年，标的公司商誉变动情况如下：

单位：千欧元

	2013年6月30日	减值损失	重分类为持有待售资产	合并范围变更	2014年6月30日
经济型酒店	445,242	(5,930)	-	(19,351)	419,961
Baccarat	20,594	-	(20,594)	-	-
控股公司	20	-	(20)	-	-
合计	465,856	(5,930)	(20,614)	(19,351)	419,961

注：Baccarat为一家奢侈饰品公司，下同。

单位：千欧元

	2012年6月30日	减值损失	外币报表折算差异及其他	合并范围变更	2013年6月30日
经济型酒店	447,550	1,632	(3,940)	-	445,242
Baccarat	20,594	-	-	-	20,594
控股公司	20	-	-	-	20
合计	468,164	1,632	(3,940)	-	465,856

2014财年，标的公司的商誉变化主要包括：

- (1) 对经济型酒店业务计提商誉减值损失5,930千欧元；

(2) 剥离 Baccarat 及控股公司业务导致相关商誉转出 20,594 千欧元；

(3) “Renaissance” 项目中出售 37 家酒店导致相关商誉转出 19,351 千欧元。

标的公司在每个会计期末聘请独立第三方专业评估机构对商誉进行减值测试，主要基于品牌和地域的现金流产生单元来进行，该评估使用的是基于未来 10 年的息税折旧及摊销前利润倍数法。根据测试结果，于 2014 年 6 月 30 日，对经济型酒店业务相关的商誉计提减值损失 5,930 千欧元，主要系与法国境外其他欧洲国家的酒店相关（最主要是西班牙业务），标的公司对 2014 年 6 月 30 日时集团商誉减值风险的评估及准备已恰当充分体现于财务报表中。

公司认为，标的公司目前各品牌的平均入住率仍有提升空间。本次交易后，公司将加强对标的公司的业务整合，继续大力开发法国以外的市场及客户，致力于提升标的公司在法国以外的经营绩效。因此，基于公司目前的判断，标的公司账面的商誉不存在显著的减值风险。

2、其他无形资产

标的公司其他无形资产主要为品牌（商标）、房产租赁权以及其他无形资产。截至 2013 年 6 月 30 日和 2014 年 6 月 30 日，标的公司的其他无形资产分别为 160,241 千欧元和 144,893 千欧元。标的公司的其他无形资产主要情况如下：

单位：千欧元

项目	2014 年 6 月 30 日	2013 年 6 月 30 日
租赁权及其他	6,204	8,394
品牌（商标）	124,384	138,784
其他无形资产	14,305	13,063
合计	144,893	160,241

3、不动产、厂场和设备

标的公司的不动产、厂场和设备主要包括土地和房屋等。截至 2013 年 6 月 30 日和 2014 年 6 月 30 日，标的公司的不动产、厂场和设备分别为 489,557 千欧元和 400,930 千欧元。标的公司的不动产、厂场和设备主要情况如下：

单位：千欧元

项目	2014年6月30日	2013年6月30日
土地	103,311	113,932
房屋	256,938	282,882
设备、工具	23,092	52,719
家具及其他	6,552	14,845
在建工程	11,037	25,179
合计	400,930	489,557

4、在联营企业和合营企业中的投资

标的公司对在联营企业和合营企业中的投资不具有控制权，其主要包括标的公司的合营、联营酒店及酒店运营管理公司等。截至2013年6月30日和2014年6月30日，标的公司在联营企业和合营企业中的投资分别为12,431千欧元和12,893千欧元。标的公司在联营企业和合营企业中的投资主要情况如下：

单位：千欧元

公司名称	2014年6月30日	2013年6月30日
SNC Chaville Bx Arles	727	777
SNC Invest Hotels Dix 90	1,315	1,384
SNC Bayeux	572	554
Mulhouse Illzach	280	340
Golden Tulip West Africa LTD	263	565
Golden Tulip Mena SAS	157	387
SNC Metz Laon Vannes Ferte	484	456
Hôtel Campanile de Monluçon	264	257
SNC Reims Luneville Roncq	486	488
SNC Lisieux	855	891
SNC Angers Montpellier Villen	774	908
SNC Rouen Annecy	890	894
Atlantic Morocco Hospitality	2,517	2,533
HG Bollène	341	337
其他	2,969	1,659
合计	12,893	12,431

5、金融资产

标的公司金融资产主要包括资产处置相关的应收款、其他贷款及应收款等。截至2013年6月30日和2014年6月30日，标的公司的金融资产总额分别为

51,554 千欧元和 33,288 千欧元。标的公司的金融资产主要情况如下：

单位：千欧元

项目	2014年6月30日	2013年6月30日
可供出售金融资产	1,757	2,894
存款与担保	1,379	4,719
其他贷款及应收款	3,774	405
非流动金融资产总计	6,909	8,018
交易性金融资产	214	213
金融工具的公允价值	-	1,235
存款与担保	-	447
资产处置相关的应收款	21,712	35,664
其他贷款及应收款	11,362	13,995
合计	33,288	51,554

6、存货

标的公司的存货主要是原材料、半成品及在产品 and 购入商品等。截至 2013 年 6 月 30 日和 2014 年 6 月 30 日，标的公司的存货分别为 46,925 千欧元和 2,801 千欧元。标的公司的存货主要情况如下：

单位：千欧元

项目	2014年6月30日	2013年6月30日
原材料	1,909	4,212
在产品	170	9,575
半成品及产成品	-	31,301
购入商品	723	1,836
合计	2,801	46,925

7、其他应收款

标的公司其他应收款主要包括定金、预交税费、预付款项等。截至 2013 年 6 月 30 日和 2014 年 6 月 30 日，标的公司的其他应收款分别为 53,109 千欧元和 26,229 千欧元。标的公司的其他应收款主要情况如下：

单位：千欧元

项目	2014年6月30日	2013年6月30日
定金等	3,437	2,938
预交税费	12,139	31,937

预付款项	7,172	12,911
其他	3,480	5,324
合计	26,229	53,109

8、划归为持有待售的资产

标的公司因本次交易需出售部分资产，由于该资产短期内可直接出售并且出售行为很可能发生，在此过程中相关资产和负债将在资产负债表中调整至该持有待售的资产及与其直接相关的负债。截至 2013 年 6 月 30 日和 2014 年 6 月 30 日，标的公司的划归为持有待售的资产分别为 9,754 千欧元和 178,524 千欧元。标的公司划归为持有待售的资产具体情况如下：

单位：千欧元

项目	2014 年 6 月 30 日	2013 年 6 月 30 日
商誉	20,459	-
其他无形资产	19,446	292
不动产、厂场和设备	40,860	7,439
在联营企业和合营企业中的投资	33	-
非流动金融资产	3,995	158
其他非流动资产	21	-
递延所得税资产	1,359	-
非流动资产总额	86,173	7,889
存货	42,796	107
应收账款	18,251	1,433
当期所得税资产	1,755	-
其他应收款	9,829	258
金融资产	873	-
现金及现金等价物	18,847	67
流动资产总额	92,351	1,865
划归为持有待售的资产合计	178,524	9,754

标的公司资产负债表中划归为持有待售的资产的待售公司具体情况如下：

序号	截至 2014 年 6 月 30 日	截至 2013 年 6 月 30 日
1	Baccarat 集团 (截至 2014 年 6 月 30 日尚未出售的 12 家公司)	S Hôtels (Concorde Opéra), 该公司于 2013 年 12 月 11 日被出售;
2	4 家奢侈型酒店公司: COMACO、Concorde Lease Company、Concorde	

	Hoteles Espana SA 和 Hôtel de La Paix	
3	8 家控股公司： Emblème、GDL Asset Holdings LLC、STAR GT HOLDCO C、STAR GT HOLDCO D、STAR GT HOLDCO E、STAR GT HOLDCO G、SIDT 和 SIFP	

注：源自 GDL 管理层编制的未经审计的备考资产负债表及其附注

(二) 主要负债情况

截至2014年6月30日，标的公司合并财务报表负债总额为866,229千欧元。其中，流动负债556,343千欧元，非流动负债217,542千欧元，与划归为持有待售的资产直接相关的负债92,344千欧元。

非流动负债主要包括长期借款和长期其他金融负债、退休福利义务和递延所得税负债等，流动负债主要包括短期借款和短期其他金融负债、应付账款和其他应付款。总体情况如下：

单位：千欧元

项目	2014年6月30日	2013年6月30日
长期借款和其他金融负债	135,112	191,286
退休福利义务	21,105	29,433
其他非流动准备	8,122	26,124
递延所得税负债	53,198	53,023
其他非流动负债	4	219
非流动负债总额	217,542	300,085
短期借款和其他金融负债	437,359	509,558
其他流动准备	7,620	8,697
应付账款	42,429	77,540
当期所得税负债	1,569	4,040
其他应付款	67,365	118,362
流动负债总额	556,343	718,198
负债总额	773,885	1,018,283
与划归为持有待售的资产直接相关的负债	92,344	6,411

1、借款和其他金融负债

标的公司的借款主要包括向 Star SDL Investment Co S.à r.l.的借款以及辛迪加贷款（银团贷款）。截至 2013 年 6 月 30 日和 2014 年 6 月 30 日，标的公司的借款和其他金融负债总额分别为 700,844 千欧元和 572,472 千欧元。标的公

司的借款和其他金融负债具体情况如下：

单位：千欧元

项目	2014年6月30日	2013年6月30日
其他银行借款（包括融资租赁）	33,083	37,871
与 Star SDL Investment Co S.à r.l.的经常账户	101,924	153,127
其他长期金融负债	105	287
以摊余成本计量的长期借款及其他金融负债总计	135,112	191,286
银团贷款	290,103	362,125
债务成本摊销	-726	-4,005
银团贷款的预提利息	-	63
其他银行借款（包括融资租赁）	13,077	7,494
借款的预提利息	737	714
银行透支	21,132	18,423
其他短期金融负债	2,229	11,267
以摊余成本计量的短期借款及其他金融负债总计	326,551	396,082
股东预收款	110,076	109,624
金融工具的公允价值	731	3,852
借款及其他金融负债合计	572,472	700,844

2、退休福利义务

标的公司为职工提供固定收益养老金计划，在法国，退休终止付款计划是依据集体协商一致的协议和/或公司范围的协议并根据雇员服务年数和工资，在雇员退休时对雇员进行货币支付。此外，行政管理的养老金计划于2000年1月1日至2005年12月31日之间被授予雇员，该计划从2006年1月1日起没有给雇员增加新的权利。标的公司对雇员的承诺在每年的12月31日由精算公司进行估值。对雇员的承诺在2014年6月30日的预计价值是基于2013年12月31日的估值并调整了折现率和雇员人数。截至2013年6月30日和2014年6月30日，标的公司退休福利义务负债总计为29,433千欧元及21,105千欧元。

3、应付账款

截至2013年6月30日和2014年6月30日，标的公司的应付账款分别为

77,540 千欧元和 42,429 千欧元。标的公司应付账款具体情况如下：

单位：千欧元

项目	2014 年 6 月 30 日	2013 年 6 月 30 日
应付其他实体账款	42,429	77,540
预提利息	0	0
合计	42,429	77,540

4、其他应付款

标的公司其他应付款主要包括押金、与资产处置/收购相关负债、雇员相关负债、应缴税款等。截至 2013 年 6 月 30 日和 2014 年 6 月 30 日，标的公司的其他应付款分别为 118,362 千欧元和 67,365 千欧元。标的公司其他应付款具体情况如下：

单位：千欧元

项目	2014 年 6 月 30 日	2013 年 6 月 30 日
押金等	7,762	5,932
与资产处置/收购相关负债	4,157	10,352
雇员相关负债	29,873	47,341
应缴税款	16,922	33,745
其他	8,651	20,992
合计	67,365	118,362

5、与划归为持有待售的资产直接相关的负债

标的公司因重组需出售部分资产，由于该资产短期内可直接出售并且出售行为很可能发生，在此过程中相关资产和负债将在资产负债表中调整至该持有待售的资产及与其直接相关的负债。截至 2013 年 6 月 30 日和 2014 年 6 月 30 日，标的公司的划归为持有待售的资产直接相关的负债分别为 6,411 千欧元和 92,344 千欧元。标的公司划归为持有待售的资产直接相关的负债具体情况如下：

单位：千欧元

项目	2014 年 6 月 30 日	2013 年 6 月 30 日
长期借款和其他金融负债	17,231	354
退休福利义务	8,482	323
其他非流动准备	4,531	-
递延所得税负债	2,650	432

单位：千欧元

项目	2014年6月30日	2013年6月30日
其他非流动负债	87	-
非流动负债总额	32,983	1,108
短期借款和其他金融负债	13,730	1,706
其他流动准备	1,406	27
应付账款	16,863	610
当期所得税负债	295	-
其他应付款	27,067	2,960
流动负债总额	59,361	5,302
划归为与持有待售资产直接相关的负债	92,344	6,411

六、标的公司对外抵押担保情况

截至2014年6月30日，标的公司不存在对非合并范围内公司的表外承诺。

此外，本次交易的标的为卢浮集团100%股权，根据境外律师出具的法律意见书及法律结论，卢浮集团的唯一股东为SDL，卢浮集团的全部股份均已被质押给花旗银行（Citibank N.A）。根据拟签署的SPA协议，SDL保证：标的公司的股份在SPA协议签署时和交割时不存在任何权利负担。SDL应在签署SPA协议之前或同时解除上述股权质押。因此，在标的公司股份交割给公司时，标的公司股份应不存在质押的情形，公司就上述质押不存在后续义务。

七、标的公司主营业务发展情况

（一）标的公司主营业务概况

本次交易标的公司是卢浮集团（GDL），GDL通过Star Eco间接持有卢浮酒店集团（LHG）100%的股份。GDL和Star Eco为持股型公司，LHG直接或通过其子公司使用Première Classe、Campanile、Kyriad、Kyriad prestige、Tulip Inn、Golden Tulip及Royal Tulip等品牌运营连锁酒店业务。LHG成立于1976年，是欧洲领先的酒店集团，在经济型与中档酒店行业拥有超过38年的行业经验以及极具竞争力的地位。

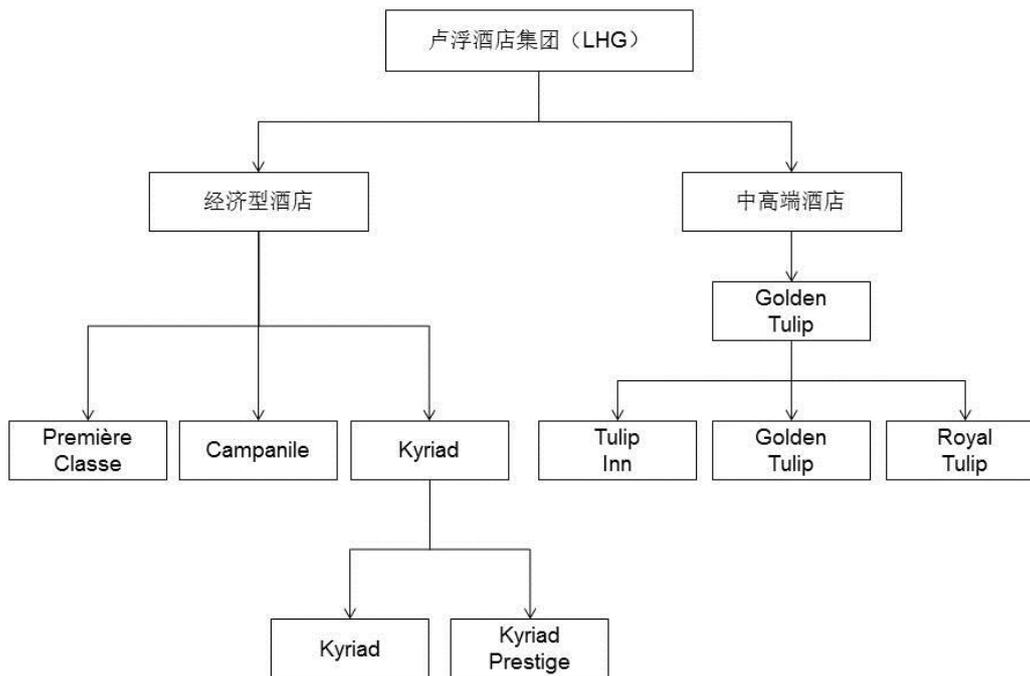
2005年，喜达屋资本通过标的公司收购Group Taittinger和Société du Louvre；2009年，喜达屋资本收购金郁金香酒店品牌；并于2011年将金郁金香

品牌与标的公司旗下品牌酒店整合，形成四大品牌系列。截至2014年6月30日，标的公司在全球46个国家拥有、管理和特许经营1,115家酒店，91,154间客房。

（二）标的公司品牌体系

卢浮酒店集团（LHG）旗下拥有四大系列，共计七大品牌，分别为Première Classe, Campanile, Kyriad系列（Kyriad和Kyriad Prestige）以及Golden Tulip系列（Tulip Inn, Golden Tulip以及Royal Tulip），涵盖经济型及中高档酒店。LHG各品牌定位清晰，可满足不同层次客户的需求。其中，经济型酒店以Première Classe、Campanile和Kyriad系列为主，中高档品牌以Golden Tulip系列为主。截至2014年6月30日，LHG旗下共计1,115家酒店，其中，Première Classe酒店251家，Campanile酒店398家，Kyriad系列酒店237家，Golden Tulip系列酒店229家。

卢浮酒店集团品牌体系



卢浮酒店集团 (LHG) 各品牌情况

	酒店数量 (家)	占比 (%)	客房数量	品牌描述
Première Classe	251	22.51	17,998	成立于 1989 年，在法国经济酒店市场上保持着极具竞争力的地位
Campanile	398	35.70	27,354	成立于 1976 年，在法国以及欧洲经济酒店市场上具有快速的增长率和强大竞争力
Kyriad 系列	237	21.26	14,476	成立于 2000 年，作为标准化经济酒店的补充，Kyriad 系列品牌酒店为非标准化运营的经济型酒店
Golden Tulip 系列	229	20.54	31,326	Golden Tulip 系列品牌是 2009 年喜达屋资本收购并入 LHG 集团，提供中高档酒店服务
总计	1,115	100.00	91,154	

从地区分布来看，LHG旗下酒店主要分布在欧洲地区，共计970家，占比87.00%。其中欧洲地区主要集中在法国，共计酒店数820个，占欧洲酒店总数的84.54%，占其拥有的全球酒店数的73.54%。

截至2014年6月，卢浮酒店集团（LHG）旗下品牌酒店数量地区分布情况如下：

	Première Classe		Campanile		Kyriad 系列		Golden Tulip 系列		总计		占比 (%)	
	酒店	客房	酒店	客房	酒店	客房	酒店	客房	酒店	客房	酒店	客房
法国	245	17,512	325	20,176	237	14,476	13	995	820	53,159	73.54	58.32
欧洲其他国家	6	486	58	5,201			86	9,115	150	14,802	13.45	16.24
欧洲地区小计	251	17,998	383	25,377	237	14,476	99	10,110	970	67,961	87.00	74.56
美国							41	7,305	41	7,305	3.68	8.01
中东及北非							59	9,651	59	9,651	5.29	10.59
非洲							7	1,332	7	1,332	0.63	1.46
亚洲			15	1,977			23	2,928	38	4,905	3.41	5.38
欧洲以外地区小计			15	1,977			130	21,216	145	23,193	13.00	25.44
总计	251	17,998	398	27,354	237	14,476	229	31,326	1,115	91,154	100.00	100.00

（三）标的公司主营业务模式

卢浮酒店集团（LHG）的连锁酒店业务主要采用三种运营模式：直营、特许经营和受托管理。截至2014年6月30日，LHG直营酒店共255家，占比22.87%；特许经营酒店共576家，占比51.66%；受托管理酒店共284家，占比25.47%。

截至2014年6月30日卢浮酒店集团（LHG）旗下各类型酒店情况

管理模式	酒店家数	占比 (%)	酒店客房数	占比 (%)
自有和租赁	255	22.87	19,105	20.96
特许经营	576	51.66	47,977	52.63
受托管理	284	25.47	24,072	26.41
总计	1,115	100.00	91,154	100.00

1、直营酒店

（1）业务概述

直营酒店是指卢浮酒店集团（LHG）以自有物业或租赁物业，使用旗下特定的品牌自行进行管理经营的酒店。LHG负责直营酒店的管理、经营、日常维修与维护，并负责酒店工作人员的招聘、培训、日常管理等以保证酒店的正常运营。该类酒店收入的主要来源为客房收入及餐饮收入，拥有长期而稳定的营业收入和经营业绩。LHG直营酒店涉及的品牌主要包括Première Classe、Campanile等。

(2) 物业所有权类别

截至2014年6月30日，LHG直营的255家酒店中，186家酒店为自有物业，占直营酒店总数的72.94%。其余69家酒店的物业使用权通过租赁的方式取得，LHG需支付一定的租赁成本和费用。租赁的主要形式包括长期物业使用权、长期租赁、建造使用租赁、经营租赁以及公共土地使用权。

截至2014年6月30日，LHG旗下直营酒店物业所有权分布情况：

项目	Première Classe	Campanile	Kyriad 系列	Golden Tulip 系列	合计	占比(%)
自有物业	54	116	12	4	186	72.94
租赁	4	61	2	2	69	27.06
总计	58	177	14	6	255	100.00

(3) 直营酒店地域分布

LHG的直营酒店主要集中在法国，法国境内酒店占比77.65%，其他酒店主要分布在波兰、英国、荷兰等国家。截至2014年6月30日，LHG直营酒店的地域分布情况如下：

酒店数	Première Classe	Campanile	Kyriad 系列	Golden Tulip 系列	合计	占比(%)
法国	55	128	14	1	198	77.65
波兰	1	8	0	1	10	3.92
英国	1	17	0	0	18	7.06
荷兰	1	14	0	0	15	5.88
德国	0	2	0	1	3	1.18
西班牙	0	7	0	0	7	2.75
意大利	0	0	0	3	3	1.18
葡萄牙	0	1	0	0	1	0.38
总计	58	177	14	6	255	100.00

(4) 直营酒店经营情况

2011年至2013年，LHG旗下各品牌酒店经营情况良好，入住率、平均房价以及RevPAR各项指标均保持稳定。其中，集团旗下经济型酒店的RGI显著上升，Première Classe品牌的RGI从94.4%上升至99.1%，Campanile品牌的RGI从103.0%上升至107.7%。

2011年至2013年，卢浮酒店集团（LHG）旗下各品牌酒店在法国的入住率、ADR以及RevPAR情况如下：

项目		Première Classe	Campanile	Kyriad 及 Golden Tulip 系列
入住率 OR (%)	2013 年	71	66	66
	2012 年	69	64	65
	2011 年	69	64	64
平均每天房价 ADR (欧元)	2013 年	38.7	63.9	68.8
	2012 年	38.7	64.7	69.0
	2011 年	39.0	64.9	70.5
平均每间客房收入 RevPAR (欧元)	2013 年	27.3	42.3	45.7
	2012 年	26.7	41.6	45.0
	2011 年	27.0	41.7	45.3

2、特许经营

(1) 业务概述

除直營業務外，LHG向其他酒店經營商授予相應品牌的加盟許可權，加盟商可以按照LHG所採納的模式和規範，自行開設相應品牌系列下的酒店。其中Première class, Campanile, Kyriad系列是LHG的經典品牌，由LHG直接簽訂加盟協議收取加盟費用。Golden Tulip系列由LHG控制的Golden Tulip Holdings Sarl及其他下屬公司簽訂加盟協議並收取加盟費用。

截至2014年6月30日，LHG擁有特許經營酒店576家。LHG作為特許經營授權商，除了協助各受許可者達到LHG所採用的管理標準外，還會提供各種支持，主要包括為提升品牌知名度而設計的全國性廣告、宣傳及其他營銷計劃、員工培訓、持續檢查質量標準以及接入中央預定系統等。加盟協議存續期一般為10年，協議期滿後雙方可續約。

(2) 特許加盟費用

特许加盟费主要由两部分组成，初始加盟费和持续加盟费。初始加盟费是加盟商就LHG提供雇员培训、管理软件、咨询服务和其他支持所支付的费用。加盟商再次续签加盟协议时不用再支付该初始加盟费。Première Classe、Campanile和Kyriad系列的初始加盟费在1,000-1,500（欧元/客房）不等。由于品牌发展策略不同，Golden Tulip系列下的酒店加盟费不统一制定标准，由Golden Tulip Holdings Sarl及其下属公司与加盟商协商确定。

此外，LHG按固定费率或加盟商收入的一定比例收取持续加盟费。持续加盟费是加盟商使用LHG的品牌、商标和无形资产的费用，而LHG会为加盟商提供管理和营销等支持。

（3）特许经营型业务地域分布

LHG 特许经营酒店主要集中在法国及其他欧洲国家，占比达 82.99%。截至 2014 年 6 月 30 日，LHG 特许经营酒店地域分布如下：

酒店数 (家)	Première Classe	Campanile	Kyriad 系列	Golden Tulip 系列	合计	占比(%)
法国	90	88	205	12	395	68.58
其他欧洲 国家	2	4	-	77	83	14.41
中东及北 非	-	-	-	35	35	6.08
亚洲	-	15	-	4	19	3.30
美国	-	-	-	41	41	7.12
非洲	-	-	-	3	3	0.52
总计	92	107	205	172	576	100.00

3、受托管理

（1）业务概述

作为特许加盟经营模式的补充，LHG还通过签订管理/服务协议的形式，为其旗下的特许加盟酒店提供受托管理服务，并收取管理费用。

根据管理服务协议，LHG提供的服务包括协助招聘酒店管理人员，卫生、安全、和技术法规合规性指导，商业发展，法务，成本控制，财务规划等。管理服务协议一般存续期为10年，合同期满后双方可续约。

LHG按酒店的收入和营业利润的一定比例收取管理费用。

(2) 受托管理型业务地域分布

LHG的受托管理业务以法国为主，法国境内酒店占比达79.93%。截至2014年6月30日，LHG受托管理酒店地域分布如下：

	Première Classe	Campanile	Kyriad 系列	Golden Tulip 系列	总计	占比(%)
法国	100	109	18	-	227	79.93
其他欧洲国家	1	5	-	4	10	3.52
中东及北非	-	-	-	24	24	8.45
亚洲	-	-	-	19	19	6.69
非洲	-	-	-	4	4	1.41
受托管理型酒店数总计	101	114	18	51	284	100.00

(四) 标的公司营业收入构成

LHG营业收入主要来自于直营收入、管理和特许经营酒店管理费及加盟费收入。2011年、2012年和2013年，LHG营业收入合计分别为412.3百万欧元、410.5百万欧元和408.3百万欧元。

LHG近三年收入结构如下：

单位：百万欧元

	2013 年		2012 年		2011 年	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
直营	341.5	83.64	343.5	83.66	348.0	84.40
管理费及加盟费	66.8	16.36	67.1	16.34	64.3	15.60
合计	408.3	100	410.6	100	412.3	100.00

数据来源：根据相关咨询机构提供的数据整理而成

LHG近三年的直营酒店业务营业收入情况如下：

单位：百万欧元

项目	2013 年	2012 年	2011 年
客房收入	248.9	245.7	246.3
餐饮收入	92.6	97.8	101.7

总收入	341.5	343.5	348.0
-----	-------	-------	-------

数据来源：根据相关咨询机构提供的数据整理而成

直营酒店业务收入为LHG主营业务收入的重要收入组成。2011年、2012年和2013年，直营酒店分别确认收入348.0百万欧元、343.5百万欧元和341.5百万欧元，分别占当年LHG主营业务收入的84.40%、83.68%和83.64%。

直营酒店的营业收入主要来自于客房以及餐饮收入。2011年、2012年和2013年，直营类酒店客房收入分别为246.3百万欧元、245.7百万欧元和248.9百万欧元，占营业收入的比重为70.78%、71.53%和72.88%。

（五）销售与营销

1、预订渠道

LHG的预订渠道可分为直销渠道和代理渠道。

直销渠道包括酒店官网、移动客户端以及电话预订中心。客户可通过Première Classe、Campanile、Kyriad系列和Golden Tulip系列的官网以及移动客户端APP实现酒店的跨品牌预订。2012年12月启动的搜索引擎网站“Hotel For You”也大大提升了LHG旗下全球酒店的在线预订数量。LHG还设置了两个电话预订中心，分别服务个人和团体客户。

代理渠道主要是指客户通过各类代理机构（主要为在线旅游代理商）实现酒店客房的预定，酒店需向代理商支付一定的服务费用。截至目前集团主要合作的在线旅游代理商包括booking.com、GDS以及Expedia.com。

2、会员体系

LHG建立了会员项目“Pass For You”，以提高顾客忠诚度和酒店的入住率。顾客通过购买充值卡的形式成为LHG会员，每一位会员都可全年享受房价折扣，以及延迟退房时间等服务。

（六）标的公司的核心竞争力

1、广泛的品牌认知度

LHG在欧洲的核心市场拥有极高的知名度，尤其是在经济型与中档酒店行业拥有核心竞争力。LHG直营、特许经营和管理的7个酒店品牌，在全球46个国家

拥有酒店超过1,115家，客房总数超过9万间。根据2014年法国酒店顾客调查（BDRC Continental），Louvre Hotels Group旗下经济型酒店的品牌认知度保持在较高的水平，其中，Campanile品牌的认知度达75%，Kyriad和Première Classe的认知度分别为65%和55%。

2、全球性的业务布局

LHG在全球有较好的地理布局和规模。LHG的酒店业务立足于法国，覆盖欧洲主要国家，如意大利、英国、荷兰等。与此同时，LHG也在不断拓展全球市场，目前已进入美国、中东、非洲、亚洲等区域，并在当地拥有市场影响力。

3、均衡稳定的经营模式

LHG拥有多元化的业务模式，直营、特许经营和管理1,115家酒店，其中直营酒店、特许经营酒店和管理酒店，各自占比分别为22.87%、51.66%和25.47%。相对的均衡酒店经营模式，一定程度提升了酒店运营风险的可控度。2013年，LHG直营酒店营业收入占比达83.17%，未来“轻资产”模式仍有整合发展空间。预计随着欧洲经济逐步复苏以及中国出境游市场的持续火热，LHG未来拥有广阔的市场前景。

4、优秀的酒店管理经验

LHG拥有超过38年的酒店经营管理经验，尤其是在经济型和特许经营管理领域，已形成了一套较为完善的酒店管理体系，已建立一支充满积极性和活力的管理团队。目前，LHG核心管理团队成员人均拥有六年以上在LHG工作的经验。

5、先进的技术和信息系统

LHG对新技术的发展保持高度的敏感性，并在开发和应用等方面予以高度重视。新技术的开发和应用大大提高了酒店的工作效率，并能够给顾客提供更加便捷高效的服务。LHG拥有强大的综合预订平台，全球顾客可从多渠道实现各品牌酒店的预订，大大提高了顾客搜索及预订酒店的便利性。LHG于2012年推出自助服务终端Ariane Kiosk，顾客可通过此客户端进行自助登记入住及退房，LHG为欧洲境内首家使用该技术的连锁酒店集团。

八、关于本次交易标的债务情况

截至 2014 年 7 月 31 日，标的公司共有 15 笔融资租赁及贷款债务，总金额约为 440,558 千欧元。

根据拟签署的 SPA 协议的有关约定，本次交易中，交易对方及关联方对标的公司及下属公司的应收账款将转让至公司，该转让已经交易对方管理层决议通过，相关协议签署尚需 Star SDL Holdings 董事会批准。

应收账款转让完成后，公司将参考本次交易前应收账款利息水平向标的公司及下属公司收取相应利息费用。

九、标的公司业务资质情况

根据拟签署的 SPA 协议的有关约定，交易对方保证：截至交割日，标的公司持有对于经营目前业务而言必要的所有重大政府授权；除了由于递交申请日与交割日临近而未能完成的授权外，该等政府授权是有效且具有完全效力的；交易标的在所有重大方面遵守该等政府授权的条款和要求。

十、关于本次交易标的重大诉讼、仲裁及行政处罚

根据境外律师出具的法律意见，其审阅了资料室中的三份图表，截至该等图表所署日期，交易标的的存在被责令或面临被勒令支付达到或超过 500 万欧元的风险的诉讼、仲裁或行政程序（包括尚未了结或最终的）。

此外，根据境外律师出具的法律意见：（1）关于在明显属于 Hotel Le Chateau 所有的土地上进行的一个房屋拆除项目，枫丹白露文化遗产保护协会（Fontainebleau heritage defense association）提起法律程序请求撤销拆除许可，如果此项法律程序成功执行，由此产生的财务影响尚无法准确评估；（2）在波兰存在针对 Louvre Hotels Group Sp. z o.o. 的一项强制执行程序，相关判决要求 Louvre Hotels Group Sp. z o.o. 向 Bank Handlowy w Warszawie S.A. 支付 20,855,500 波兰兹罗提（Polish złoty，波兰的官方货币，波兰兹罗提折合约 500 万欧元）。根据 GDL2014 财年经审计的财务报告，标的公司已对上述第（2）项诉讼的预计风险计提了 20,850,000 波兰兹罗提的准备金，记入“其他流动准备-抵押纠纷准备”。

十一、关于本次交易标的的环境保护

本次交易标的公司主要从事酒店管理业务，不属于重污染行业。标的公司聘请了独立第三方机构对其下属的直营酒店就环境保护等事宜开展专项调查，根据该第三方机构出具的调查报告，未发现上述酒店存在重大环保问题。

第五节 交易标的资产评估情况

一、交易标的资产评估基本情况

(一) 评估方法选取理由及说明

企业价值评估的基本方法有三种，即资产基础法、收益法和市场法。

资产基础法也称成本法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，以确定评估对象价值的评估方法。

收益法是指将预期收益资本化或者折现，以确定评估对象价值的评估方法。

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，以确定评估对象价值的评估方法。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件分析，本次评估目的为股权交易，价值类型为市场价值，根据资料收集情况，被评估企业适用收益法及市场法评估。因为被评估企业为酒店服务行业，具有经营模式、服务平台、营销团队、经营资质等无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映的特征，故成本法不能全面反映企业的内在价值。企业未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化，适用收益法。同时，其所属行业类似上市公司较多，可比公司股价及经营和财务数据相关信息公开，具备资料的收集条件，故也能够采用市场法评估。

1、收益法

收益法的基本思路是通过估算资产在未来的预期收益，采用适宜的折现率折算成现时价值，以确定评估对象价值的评估方法。即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，即企业整体资产价值（EV）；在企业整体价值的基础上根据尽职调查报告对负债项目进行调整，得出股东全部权益价值。

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。

股东全部权益价值=企业整体价值-净财务负债

企业整体经营性资产价值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

其中：r—所选取的折现率。折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估价值的重要参数。按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

F_i —未来第 i 个收益期的预期收益额。

n—明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，本次明确的预测期期间 n 选择为 10 年。根据被评估单位目前经营业务、财务状况、资产特点和资源条件、行业发展前景，预测期后收益期按照无限期确定。

g—未来收益每年增长率。

净财务负债：主要为与企业经营性业务无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，以及现金及金融负债等，本次评估根据尽职调查报告披露的金额列示。

2、市场法

市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。考虑到上市公司相关数据资料能够收集，本次采用上市公司比较法。

企业（股权）价值=委估企业相关指标×参考企业相应的价值比率

首先，选择与被评估单位处于同一行业的上市公司作为对比公司，并通过交易股价计算对比公司的市场价值。

其次，选择对比公司的一个或几个收益性和资产类参数，本次评估选取了 EBITDA、净利润及净资产等作为“分析参数”，并计算对比公司市场价值与

所选择分析参数之间的比例关系“价值比率”。

最后，通过分析参考企业价值比率，计算出适用于被评估企业的价值比率，从而得到委估对象的市场价值。

由于上市公司比较法中的可比公司是公开市场上正常交易的上市公司，所以本次市场法评估结论考虑流动性对评估对象价值的影响。

（二）评估假设

1、基本假设

（1）公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下进行的。

（2）持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。

（3）持续经营假设，即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

2、一般假设

（1）评估报告除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

（2）委评资产所在国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

（3）评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

（4）依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的

一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

3、收益法假设

(1) 被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

(2) 评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

(3) 企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

(4) 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

4、市场法假设

(1) 假设被评估单位严格遵循相关会计准则，评估基准日及历年审计报告真实、可靠。

(2) 假设可比上市公司相关数据真实可靠。

(3) 假设除特殊说明外，资本市场的交易均为公开、平等、自愿的公允交易。

(4) 未考虑遇有自然力及其他不可抗力因素的影响，也未考虑特殊交易方式可能对评估结论产生的影响。

(5) 未考虑将来可能承担的抵押、担保事宜。

(三) 评估过程及结论

根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，评估机构采用收益法和市场比较法，按照必要的评估程序，对被评估单位在评估基准日的市场价值进行了评估，具体评估过程及结论如下：

1、收益法评估过程及结论

(1) 收益法评估过程

A、企业自由现金流预测

企业自由现金流=净利润+折旧和摊销-资本性支出-运营资本增加额+税后的付息债务利息

净利润根据标的企业未来营业收入、营业成本、经营管理费用、财务费用、折旧摊销、员工福利成本、投资收益、非经常性损益以及所得税的预测数推算得出。

LHG 集团 2011-2013 年的折旧摊销费用分别为 4,040 万欧元、4,020 万欧元、3,170 万欧元，根据普华永道尽职调查报告，2013 财年标的公司冲回了以前年度计提的 740 万欧元的折旧摊销费用，导致 2006 年至 2012 年折旧摊销费用高估，而 2013 年费用低估。主要因为：标的公司在编制 2013 财年的财务报表时，发现了一些以前年度的会计差错，其中包括与 2006 年公允价值调整有关的折旧和摊销的计算差错 740 万欧元。标的公司在 2013 财年的经审计的财务报告中，根据国际财务报告准则第 8 号《会计政策、会计估计变更及会计差错》对此项会计差错进行了追溯调整，并对历史财务报表进行重述。

考虑调整因素后，2011 年至 2013 年的折旧费用分别为 3,940 万欧元、3,920 万欧元、3,900 万欧元。企业直营酒店数量稳定，未来年度无增加计划，故折旧摊销费用参照历年发生额，预测每年发生 3,950 万欧元。

税后的付息债务利息根据财务费用中列支的利息支出，扣除所得税后确定。

资本性支出是指企业为满足未来经营计划而需要更新现有固定资产设备和未来可能增加的资本支出及超过一年的长期资产投入的资本性支出。基于本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，所以目前使用的固定资产将在经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。标的公司为酒店服务业，资本性支出主要是用于酒店翻新及维护性支出。自 2011 年至 2014 年 6 月，累计酒店翻新资本性支出约为 5,670 万欧元，维护性支出累计约为 4,190 万欧元。根据相关资料，2014 年下半年的资本性支出预算 720 万欧元，2015 年的资本性支出预算约为 2,750 万欧元，主要用于酒店翻新。2015 年以后，暂无大规模酒店翻新计划，而酒店物业的翻新频率一般在 8 至 10 年左右，因此，自 2016 年起不考虑翻新性资本性支出，仅考虑维护性资本性支出，

预测比例为折旧费用的 20%。2024 年永续期后资本性支出与折旧费用相等。

营运资本追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。企业主要从事酒店服务业，因此应收款账期较短，净营运资本为负值。根据历史数据，净营运资本占收入的比例较为稳定，预测以后该比例维持在-10%。

综合考虑欧洲地区宏观经济发展情况、企业实际的经营情况以及通货膨胀等因素，本次评估取永续增长率为 2%。

B、折现率的预测

折现率又称期望投资回报率，是收益法确定评估企业市场价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β ；第二步，根据对比公司平均资本结构、对比公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

本次采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。WACC 模型是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的付息债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：评估对象的权益资本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T : 所得税率

R_d : 付息债务利率;

R_e : 权益资本成本

(A) 权益资本成本

按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本 R_e :

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中:

R_f : 无风险报酬率;

MRP : 市场风险溢价;

ε : 评估对象的特定风险调整系数;

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中: β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

D 、 E : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

分析 CAPM 采用以下几步:

第一步, 根据相关统计资料, 无风险收益率的估算, 根据 IESI Business School 发布的相关统计数据, 法国平均无风险收益率确定为 2%。

第二步, 确定 MRP: 正确地确定市场风险溢价是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。在美国, Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年, 股权投资年平均年复利回报率为 11.0%, 超过长期国债收益率 (无风险收益率) 约 5.8%。这个超额收益率就被认为是市场风险溢价。借鉴美国相关部门估算风险溢价的思路, 根据 IESI Business School 发布的相关统计数据, 法国地区 MRP 取 6.1%。

第三步, 确定 β_e 值: 该系数衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险

溢价程度,也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度。由于委估企业目前为非上市公司,一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值,故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数指标值作为参照。

本次评估选取了全球十家酒店业上市公司(其中五家位于欧洲),统计数据如下:

No.	公司名称	国家	带息负债 (D)	股东权益市场价值 (E)	D+E
1	雅高酒店	法国	2,232.0	8,685.6	10,917.6
2	洲际酒店集团	英国	1,030.6	7,852.2	8,882.8
3	千禧国敦酒店	英国	434.5	2,395.1	2,829.6
4	Melia 国际酒店	西班牙	1,606.7	1,537.1	3,143.8
5	Rezidor 酒店集团	瑞典	23.8	833.7	857.5
6	万豪酒店	美国	2,528.9	15,051.5	17,580.4
7	喜达屋	美国	1,300.9	12,445.6	13,746.5
8	凯悦酒店	美国	1,189.4	7,575.9	8,765.3
9	Choice 国际酒店	美国	636.5	2,207.3	2,843.8
10	如家快捷	中国	245.1	1,305.3	1,550.4

No.	公司名称	D/(D+E)	E/(D+E)	边际税率	杠杆化贝塔系数	去杠杆化贝塔系数 (5)
1	雅高酒店	20.4%	79.6%	33.3%	1.12	0.96
2	洲际酒店集团	11.6%	88.4%	23.0%	1.07	0.97
3	千禧国敦酒店	15.4%	84.6%	23.0%	1.2	1.05
4	Melia 国际酒店	51.1%	48.9%	30.0%	1.47	0.85
5	Rezidor 酒店集团	2.8%	97.2%	22.0%	1.43	1.40
6	万豪酒店	14.4%	85.6%	35.0%	1.2	1.08
7	喜达屋	9.5%	90.5%	35.0%	1.66	1.55
8	凯悦酒店	13.6%	86.4%	35.0%	1.19	1.08
9	Choice 国际酒店	22.4%	77.6%	35.0%	1.01	0.85
10	如家快捷	15.8%	84.2%	25.0%	1.33	1.17
-	中间值	14.9%	85.1%	-	-	1.07

经过计算,该行业的 D/E=17.50%。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta^e=1.190$

第四步,确定特定风险 ϵ :

本次评估考虑到评估对象资产规模、融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司资本债务结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个

体风险，设公司特定个体风险调整系数 $\varepsilon = 1\%$ 。

第五步，确定权益资本成本：最终得到评估对象的权益资本成本

$$R_e = 2.00\% + 1.190 \times 6.1\% + 1\% = 10.3\%$$

(B) 债务资本成本

法国实行浮动利率，借款利率以 3 月期 Euribor 为基准上浮计算。公司历史的银团借贷成本为 3 月期 Euribor 加 2.5% 至 3.5%。基于该信息，债务资本成本取 3 月期 Euribor (0.206%) 加 300 基点，即 3.21%。

(C) 资本结构的确定

采用上市公司的资本结构作为本次评估的资本结构，根据上述表格计算

$$W_d = \frac{D}{D+E} = 14.90\%$$

$$W_e = \frac{E}{D+E} = 85.10\%$$

(D) 折现率计算

$$R = R_d \times (1-T) \times W_d + R_e \times W_e = 3.21\% \times (1-33.3\%) \times 14.9\% + 10.3\% \times 85.1\% = 9.1\%$$

(2) 收益法评估结论

经过收益法评估，Groupe du Louvre 于评估基准日 2014 年 6 月 30 日，在上述各项假设条件成立的前提下，拟收购的目标业务企业价值为 1,484,410 千欧元，折合人民币 1,246,103 万元；扣除净财务负债后，股东全部权益价值（扣除少数股东权益）为 636,469 千欧元，折合人民币 534,291 万元，比审计后归属于母公司净资产增值 145,303 万元，增值率 37.35%。

Groupe du Louvre 在欧洲经济型酒店和中档酒店行业中具有较高的品牌知名度，拥有良好的客户基础。本次从收益法的评估角度揭示出了其所有者权益市场价值的提升。

2、市场法评估过程及结论

(1) 市场法评估过程

A、价值比率的选取

Groupe du Louvre 主要从事酒店服务业，相应所属的行业目前已有多家上市公司，其财务资料、证券市场交易价等信息均可通过公开渠道获取，因此本次评估适合采用市场比较法。

可采用的比率指标包括 P/E(市盈率)、P/B(市净率)、EV/EBITDA(企业价值与利息、所得税、折旧、摊销前收益的比率)等。

企业价值 (EV) =经营性资产价值

股东全部权益 (净资产) 价值=经营性资产价值-净负债调整值

其中：采用一元线性回归方程 $Y=a+bx$ ，经过相关分析计算得出比较案例 EV/EBITDA、P/E 和 P/B 的回归直线，并进行显著性检验。

将委估企业相关财务指标分别代入一元线性回归方程 $Y=a+bx$ ，即可分别计算评估值，并考虑对非上市公司流通性折扣进行修正以确定最终经营性资产价值。

通过计算对比公司的股权 (所有者权益) 或全部投资资本市场价值和参数，可以得到其收入价值比率以及资产价值比率，经分析、判断选取本次评估适宜的价值比率。

经测算，由于 P/B (市净率) 的系数小于 0.5，相关性较差，不能准确反映企业的经营状况与业绩，故不选用该方法的估值结果。本次评估最终选定 EV/EBITDA 和 P/E(市盈率) 价值比率的平均值作为评估结果。

B、对比公司的选取

通过市场调查，根据替代原则和价格类型相同的要求，估价人员选取与委估对象类似的比较案例。本次评估选取了 7 个案例，其中 4 家位于欧洲，3 家位于美国，案例交易情况如下：

对比公司	实例一 雅高酒店	实例二 洲际酒店集团	实例三 千禧国敦酒店	实例四 Rezidor 酒店集团	实例五 喜达屋	实例六 凯悦酒店	实例七 Choice 国际酒店
所在国家	法国	英国	英国	瑞典	美国	美国	美国
股权价值 (P,2014-6-30)	8,685.6	7,852.2	2,395.1	833.7	12,445.6	7,575.9	2,207.3

对比公司	实例一	实例二	实例三	实例四	实例五	实例六	实例七
	雅高酒店	洲际酒店集团	千禧国敦酒店	Rezidor 酒店集团	喜达屋	凯悦酒店	Choice 国际酒店
企业价值 (EV,2014-6-30)	9,206.6	8,730.1	3,350.5	857.6	13,200.3	8,137.3	2,713.8
EBITDA (2014LTM)	882.0	563.0	342.0	82.4	875.0	525.3	176.2
EBITDA (2015E)	1,018.7	646.3	264.8	99.5	1,037.8	644.2	188.8
净资产 (B,2014-6-30)	3,657.0	-71.3	3,246.9	215.0	2,519.6	3,828.7	-330.5
净利润 (E,2014LTM)	152.0	216.3	269.1	20.8	460.7	173.8	95.8
EV/EBITDA (2014LTM)	10.4	15.5	9.8	10.4	15.1	15.5	15.4
EV/EBITDA (2015E)	9.0	13.5	12.7	8.6	12.7	12.6	14.4
P/B(2014LTM)	2.4	n.a	0.7	3.9	4.9	2.0	n.a
P/E(2014LTM)	57.1	36.3	8.9	40.1	27.0	43.6	23.0

C、EV/EBITDA 估值

对于酒店行业来说，EBITDA 是重要的衡量指标，因此估价人员采用 2014LTM 和 2015 年预估数据两项指标进行测算：

(A) y—企业价值 EV 和 x—EBITDA 的确定：通过 Bloomberg 咨询系统查询确定。

(B) 根据查询所得的 7 组数据在直角坐标系中作散点图，从直观上看有无成直线分布的趋势。即两变量具有直线关系时，才能建立一元线性回归方程。依据两个变量之间的数据关系构建直线回归方程： $Y=a+bx$ 。详见下表：

单位：百万欧元

序号	公司名称	X ₁ (EBITDA2014LTM)	X ₂ (EBITDA2015)	y (EV)
1	雅高酒店	882	1,019	9,207
2	洲际酒店集团	563	646	8,730
3	千禧国敦酒店	342	265	3,351
4	Rezidor 酒店集团	82	99	858
5	喜达屋	875	1,038	13,200
6	凯悦酒店	525	644	8,137
7	Choice 国际酒店	176	189	2,714

(C) 根据列计算表，计算 Lxx, Lyy, Lxy, 并由此得出回归系数 b 和常数 a。计算结果如下：

$$2014LTM: b = Lxy / Lxx = 13.13358 \quad a = y - bx = 134.17$$

2015: $b = L_{xy} / L_{xx} = 10.9056$ $a = y - bx = 523.42$

(D) 进行显著性检验

2014LTM: 相关系数 $R = L_{xy} / (L_{xx} L_{yy})^{1/2} = 0.9410$

2015: 相关系数 $R = L_{xy} / (L_{xx} L_{yy})^{1/2} = 0.9559$

相关系数 R 接近 1，拟合优度高，样本的确定合理。

(E) 根据企业报表及盈利预测显示，企业 2014LTM 的 EBITDA 为 107.6 百万欧元，2015 年预测的 EBITDA 为 121.07 百万欧元。

将其分别代入一元线性回归方程 $Y = a + bx$ ，基于 EV/EBITDA 计算得出 GDL 公司经营性业务市场比较法价格为：

2014LTM:

$EV = 134.17 + 13.13358 \times 107.6 = 1,547.3$ 百万欧元

2015:

$EV = 523.42 + 10.9056 \times 121.07 = 1,843.7$ 百万欧元

D、P/E 估值

(A) 市值 Y 的确定：通过 Bloomberg 咨询系统查询确定。净利润 x 的确定：通过 Bloomberg 咨询系统查询确定。

(B) 根据查询所得的 7 组数据在直角坐标系中作散点图，从直观上看有无成直线分布的趋势。即两变量具有直线关系时，才能建立一元线性回归方程。依据两个变量之间的数据关系构建直线回归方程： $Y = a + bx$ 。详见下表：

单位：百万欧元

序号	公司名称	X (净利润 2014LTM)	y (市值)
1	雅高酒店	152	8,686
2	洲际酒店集团	216	7,852
3	千禧国敦酒店	269	2,395
4	Rezidor 酒店集团	21	834
5	喜达屋	461	12,446
6	凯悦酒店	174	7,576
7	Choice 国际酒店	96	2,207

(C) 根据列计算表，计算 L_{xx} ， L_{yy} ， L_{xy} ，并由此得出回归系数 b 和常数

a. 计算结果如下:

$$b = L_{xy} / L_{xx} = 21.96154$$

$$a = y - bx = 1643.11$$

(D) 进行显著性检验, 相关系数 $R = L_{xy} / (L_{xx} L_{yy})^{1/2} = 0.7263$

相关系数 R 接近 1, 拟合优度越高, 样本的确定合理。

(E) 根据企业报表显示, 企业 2014LTM 的净利润为 32.7 百万欧元, 。

将其分别代入一元线性回归方程 $Y = a + bx$, 基于市盈率计算得出 GDL 公司股权价值为:

$$\text{市盈率比准价格} = 1643.11 + 21.96154 \times 32.7 = 2,361.25 \text{ 百万欧元}$$

$$EV = 2,361.25 + \text{调整净负债 } 828.29 = 3,189.54 \text{ 百万欧元}$$

(2) 市场法评估结论

按照市场法评估, 被评估单位在上述假设条件下, 拟收购的目标业务企业价值为 1,509,154 千欧元, 折合人民币 1,266,875 万元; 扣除净财务债务后, 股东全部权益价值 (扣除少数股东权益) 为 660,442 千欧元, 折合人民币 554,415 万元, 比审计后归属于母公司净资产增值 165,427 万元, 增值率 42.53%。

3、两种评估方法结论差异分析

收益法和市场法评估结果出现差异的主要原因是: 收益法是通过估算企业未来的预期收益, 即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据, 采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值, 然后再调整现金及现金等价物、其他非经营性资产负债及付息债务项目溢余资产、非经营性资产价值, 减去有息债务得出股东全部权益价值, 收益法反映了企业内在价值。

上市公司比较法是通过与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司, 并选择对比公司的一个或几个收益性和资产类参数, 计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的“价值比率”。经过比较分析被评估企业与参考企业的异同, 对差异进行量化调整, 计算出适用于被评估企业的价值比率, 从而得到委估对象的市场价值。因为市场法与收益法评估途径

不同，所以评估结论会有所差异。

4、本次评估采用收益法结论

本次评估采用收益法结论，主要理由是：一、收益法是从资产的预期获利能力角度来评价资产或企业的价值，被评估企业经营多年，发展成熟，各项经营指标较为稳定，正常情况下，可以预见公司未来发展是稳定的，盈利性较好，收益法可以更好地体现出企业整体的成长性和盈利能力。二、市场法评估结论受资本市场股票指数波动影响大，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，所以客观上对上述差异的量化很难做到准确；而股价指数波动较大，对评估结果也会产生较大的影响。考虑到上述原因，市场法的评估结论的准确性较差。

考虑收益法所使用数据的质量和数量优于市场法，故优选收益法结果。

二、董事会对评估的合理性、公允性分析

公司董事会对评估的合理性、公允性等发表如下意见：

1、关于评估机构的独立性

本次重大资产重组的评估机构上海东洲资产评估有限公司具有证券从业资格。该评估机构及其经办评估师与公司、交易对方及标的公司之间除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具备为公司提供评估服务的独立性。

2、关于评估假设前提的合理性

评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件均按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、关于评估方法和评估目的相关性

本次评估的目的是确定交易标的于评估基准日的参考价值。评估机构采用了收益法和市场法两种评估方法分别对交易标的进行了评估，并选取收益法的评估结论作为本次交易标的的评估价值，该评估价值作为本次交易定价的基础。本次资产评估工作根据国家有关资产评估的法律和国家其他有关部门的法规、规定，

本着独立、公正、科学和客观的原则，并经履行必要的评估程序，所选用的评估方法合理，评估结果提供了评估基准日交易标的可供参考的市场价值，与评估目的的相关性一致。

4、关于评估定价的公允性

评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中采取了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法；评估结果客观、公正反映了评估基准日2014年6月30日评估对象的实际情况，各项资产评估方法适当，本次评估结果具有公允性。

5、关于评估中使用标的资产未来收益数据的来源、依据

本次评估主要依据标的公司历史经营数据及其发展规划，结合行业发展现状、行业未来发展趋势、并考虑到影响行业发展的有利和不利因素，同时也参考了交易对方提供的标的公司2012财年~2014财年经审计的财务报告及2015财年~2018财年的商业计划，综合考虑以上因素后，评估机构采用收益法对标的资产进行了评估。

综上所述，董事会认为本次重大资产重组评估机构独立、评估假设前提合理、评估方法与评估目的的相关性一致、评估定价公允，评估报告中所使用的标的资产未来收益的数据有其可靠来源和合理依据。

三、独立董事意见

公司独立董事对评估事项发表独立意见主要内容如下：

1、评估机构的独立性

评估机构上海东洲资产评估有限公司具有证券从业资格。该评估机构及其经办评估师与锦江股份、交易对方及标的公司之间除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具备为锦江股份提供评估服务的独立性。

2、关于评估假设前提的合理性

评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件均按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、关于评估方法和评估目的的相关性

本次评估的目的是确定交易标的于评估基准日的参考价值。评估机构采用了收益法和市场法两种评估方法分别对交易标的进行了评估，并选取收益法的评估结论作为本次交易标的的评估价值，该评估价值作为本次交易定价的基础。本次资产评估工作根据国家有关资产评估的法律和国家其他有关部门的法规、规定，本着独立、公正、科学和客观的原则，并经履行必要的评估程序，所选用的评估方法合理，评估结果提供了评估基准日交易标的可供参考的市场价值，与评估目的的相关性一致。

4、关于评估定价的公允性

评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中采取了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法；评估结果客观、公正反映了评估基准日2014年6月30日评估对象的实际情况，各项资产评估方法适当，本次评估结果具有公允性。

第六节 本次交易相关协议的主要内容

2014年11月3日，锦国投与交易对方正式签署了关于本次交易的POA协议，并根据POA协议的相关规定，锦国投、交易对方和托管人签署了保证金托管协议。POA协议是锦国投对交易对方所作出的一项不可撤销的、正式且具有约束力的关于收购标的公司的承诺。

2015年1月6日，锦国投向公司出具了《授予选择权的函》，锦国投授予公司（包括公司的附属公司）受让标的公司100%股权的选择权；2015年1月14日，经公司第七届董事会第三十次会议审议通过，公司同意行使上述选择权，从而作为本次交易的受让方，该事项尚需取得公司股东大会审议通过。

交易对方按照POA协议行权后，公司收购主体将与交易对方及相关方正式签署SPA协议、应收账款转让协议及交割托管协议。

本次交易中，POA协议、SPA协议与应收账款转让协议为本次交易的主要协议，已作为备查文件，本报告书仅披露上述协议对本次交易有重大影响的主要内容。正式签署的POA协议及其附属的草拟SPA、应收账款转让协议等协议为英文文本，为方便广大投资者阅读，公司提供中文译本。在对中外文本的理解上发生歧义时，以英文文本为准。

一、POA 协议主要内容

（一）协议签订各方

受益人：Star SDL Investment Co S.à r.l.

要约人：上海锦江国际投资管理有限公司

（二）授予卖出期权

要约人向受益人作出一项收购标的公司的承诺。受益人接受该项承诺，行权条件满足后，受益人可以要求要约人签署SPA、应收账款转让等协议，履行收购承诺；相关行权条件未满足，或受益人选择放弃要求要约人履行收购承诺的权利，本次收购将被终止。

（三）行使卖出期权及期限

受益人应在工作理事会通报/征询程序结束后的五个工作日内行使卖出期权。卖出期权失效日为2015年2月28日，卖出期权将于失效日后一日的上午零点零一分（巴黎时间）自动失效。如在失效日之前，工作理事会通报/征询程序未结束，每一方可在失效日当天中午十二点（巴黎时间）或之前书面通知另一方将卖出期权的行权时期自失效日起延长两个月，即延长至2015年4月30日（称为“延长失效日”）。

如果工作理事会在失效日（含延长失效日）之前就本次交易给出其意见，则通报/征询程序结束；如果工作理事会未能于最后会议时间或最晚于延长失效日时给出其意见，且要约人已履行相关的所有义务，则可视作工作理事会已经事实上给出了不利的意见，从而结束了通报/征询程序。

在可行权状态，受益人通过向要约人发送行权信函的形式行使卖出期权。卖出期权一经行使不得撤销。

（四）排他承诺

受益人承诺，在协议生效日至受益人收到要约人发送的保证金银行电汇指引副本日（称为“触发日”）期间，不与除要约人以外的任何第三方签订任何有关本次交易或类此交易的协议；触发日起，受益人将终止与除要约人以外的任何第三方就本次交易或类似交易相关的任何讨论和商谈。

受益人还作出了类似的排他性承诺，适用于自触发日起至SPA协议签署日和失效日（或延长失效日）中较早之日的期间。

（五）违约责任

若直至延长失效日，在要约人已经遵守相关义务条款的前提下，受益人在达到行权条件而未选择行权，或草拟SPA协议中交割的先决条件尚未满足，或由于其自身原因在交割日时未成功实施交割，受益人应向要约人赔偿。

若要约人违反相关义务条款未成功履行交割，要约人应向受益人赔偿。

（六）协议转让

未经另一方事先书面批准，一方不得转让协议项下任何权利、利益或义务；但要约人可以向其指定的一个或多个关联方转让其在协议项下的任何或全部权利和利益。

（七）法律约束力

本协议构成要约人的一项确定且有约束力的承诺，当受益人行使卖出期权时，要约人应签订SPA和应收账款转让协议及按照其中的条款和条件完成该交易。

二、SPA 协议（草拟）主要内容

SPA协议为已正式签署的POA协议的主要附属协议之一，将于收到交易对方行权信函五个工作日内由公司的收购主体与交易对方正式签署，其主要内容如下：

（一）协议签订各方

卖方：Star SDL Investment Co S.à r.l.

买方：卢森堡海路投资有限公司

（二）标的资产

标的资产为卢浮集团（GDL）100%的股权。同时，SPA协议约定，标的资产交割日，作为SPA协议附属的应收账款转让协议将生效，交易对方和其关联方对标的资产的应收账款将一并转让予公司。

（三）交割日

交割条件：交易对方应已经从法国金融市场管理局（Autorité des Marchés Financiers）获得与资产剥离中描述的从GDL剥离Baccarat股份相关的豁免。

无条件日：交割条件得到满足的第一个工作日。

交割日：无条件日发生的月份的最后一个工作日（称为“最后工作日”）。若最后工作日是在无条件日之后的五个工作日之内，则交割日为无条件日所在月份下一个月的最后一个工作日。

（四）交易对价及支付方式

受制于因EBITDA调整而可能进行的交割后扣减，标的公司100%股权的购买价款预计为12.5亿欧元至15亿欧元之间的金额减去预估交割净财务债务的余额。在交割日，公司将以电汇方式向交易对方指定的银行账户支付上述交易对价。

本次交易中，预估交割净财务债务主要包括标的公司及下属公司应付交易对方及其关联方的应收账款净值、应偿付的银行借款等，具体包括：

1、应收账款转让净值

应收账款转让净值是指：在交割日，标的公司及下属公司应付的属于向交易对方及其关联方融资性质的负债余额减去已由标的公司及下属公司向交易对方及其关联方预付的现金。

在交割日，公司将以电汇方式向交易对方及其关联方指定的银行账户支付应收账款转让净值价款。

2、银行借款偿付金额

银行借款偿付金额是指：在交割日，标的公司及下属公司尚未偿还银行的贷款本金和产生的利息的总金额。

在交割日，公司将以电汇方式向交易对方银行代理人指定的银行账户支付协议约定的借款协议偿付金额。

（五）本次交易对价的调整机制

标的公司股权价格存在调整的可能，具体调整机制如下：

1、EBITDA调整

如果标的公司2014年度财务报表（截至2014年12月31日前12个月期间的财务报表）确定的EBITDA低于协议双方事先确认的2014年度EBITDA的预计数额，则标的公司100%股权的价格进行调减，调减金额计算公式为：

$(2014\text{年度EBITDA的预计数额} - 2014\text{年度EBITDA的实际数额}) \times \text{约定倍数}$

如果标的公司2014年度财务报表（截至2014年12月31日前12个月期间的财务报表）确定的EBITDA高于协议双方事先确认的预计数额，则标的公司100%股权的价格不作调整。

2、交割净财务债务调整

交割日后九十个工作日内，经独立审计或双方确认一致后的“交割净财务债务”金额与交割日时的“预估交割净财务债务”金额之间的差额，调整标的公司股权交易价格：

（1）交割净财务债务大于预估交割净财务债务，则二者之间的差额应在标的公司股权交易价格中相应调减；

（2）交割净财务债务小于预估交割净财务债务，则二者之间的差额应在标的公司股权交易价格中相应调增。

按照上述EBITDA调整和交割净财务债务调整机制，如果最终确定的标的公司100%股权购买价款高于预估购买价款，则买方应向卖方支付超出部分的金额；如果最终确定的标的公司100%股权购买价款低于预估购买价款，则卖方应向买方支付不足部分的金额。需支付的一方应在购买价款最终确定的十个工作日内，以即时可用的资金向另一方书面确定的账户支付相应款项。

（六）过渡期安排

过渡期：SPA协议签署日至交割日期间。

根据SPA协议的约定，过渡期内交易对方应当审慎运营和管理标的公司，保持标的公司的正常运营。交易对方应就过渡期内发生的事项及时告知公司，并对涉及本次交易的披露材料进行更新。当过渡期内发生任何与交易标的的正常经营不相符的异常事件时，公司有权向交易对方针对该事件造成的影响提起赔偿。

（七）资产剥离

在交割日前，交易对方应完成标的公司下属不在本次收购范围的部分资产的剥离工作。

（八）违约责任

在交割日前，交易对方如不遵守协议项下关于对标的公司日常经营、资产、

人员安排以及与本次交易相关的其他保证条款，交易对方应赔偿公司由此产生的实际损失。

公司若违反协议中所作出的陈述和保证、许诺、约定或其他承诺，公司将赔偿交易对方由此产生的实际损失。

（九）协议终止

本次交易的交割最后期限为2015年4月30日，若无条件日未于交割最后期限日或之前发生，则协议应于交割最后期限日之后的第五个工作日自动终止。

三、应收账款转让协议（草拟）主要内容

应收账款转让协议为已正式签署的POA协议的主要附属协议之一，将于收到交易对方行权信函五个工作日内时由公司的收购主体与转让人正式签署，其主要内容如下：

（一）协议签订各方

转让人1：Star SDL Investment Co S.à r.l.

转让人2：Star SDL Holdings S.à r.l.

受让人：卢森堡海路投资有限公司

（二）转让范围

应收账款的转让范围是指：在交割日，转让人对标的公司及下属公司的全部应收账款及由此享有的全部权利、权益和利益。

从协议签署之日起，各方同意转让人就上述应收账款不再享有任何权利。

（三）购买价款和支付方式

转让人依据SPA相关约定向公司发出付款通知，公司根据SPA相关约定支付相关价款。

（四）转让人保证

转让人向公司保证，协议项下的应收账款均真实存在，并且转让人是上述应收账款的合法所有者，不存在限制转让的情形。

第七节 独立财务顾问核查意见

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见基于以下假设条件：

- 1、本次交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- 2、本次交易各方提供及中介机构出具的文件资料真实、准确、完整；
- 3、有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实可靠；
- 4、国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；
- 5、本次交易涉及各方所在国家、地区的社会、经济环境无重大变化；
- 6、无其他人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

1、本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

①本次交易符合国家相关产业政策的规定

《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》明确指出，坚持以培育主业清晰、发展路径明确、竞争优势明显的大型旅游集团为基本方向，依托有竞争力的旅游企业，实施强强联合、跨地区兼并重组、境外并购和投资合作及上市等途径，促进规模化、品牌化、网络化经营，通过市场培育形成一批拥有自主知识产权和知名品牌、具有较强竞争力的大型旅游企业集团，提高产业集中度。

2013年，国务院《政府工作报告》中明确提出：“加快实施‘走出去’战略，鼓励各类企业开展对外投资和跨国经营”。中国企业“走出去”发展，不仅可以帮助企业利用国内国外两个市场，在全球范围内配置资源，推动产业升级，而且有利于减少与欧美国家的贸易摩擦。因此，实施“走出去”战略意义重大，已经成为我国重要企业参与国际合作和竞争新的战略举措。

在此背景下，越来越多的中国企业正抓住新一轮国际产业调整的机会，通过

境外并购的方式将产业链延伸至海外，积极参与国际竞争，逐步发展成为真正的全球性跨国企业。因此，锦江股份收购优质海外资产，进一步拓展国际市场，发挥规模经济优势，符合国家产业政策和宏观经济政策。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有助于提升“锦江”品牌在国际酒店行业中的市场份额和知名度，从而将锦江打造成为国内外领先的酒店连锁品牌，本次交易符合国家的产业政策。

②本次交易符合有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次交易标的公司的业务主要在中国境外运营，且在中国境内的销售额低于4亿元人民币，未达到《国务院关于经营者集中申报标准的规定》规定的申报标准，本次交易符合有关反垄断的法律和行政法规的要求。

本次交易标的资产主要在中国境外，根据境外律师法律意见，未发现标的资产存在环境保护或土地管理重大问题。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

2、本次交易不会导致公司不符合股票上市条件

本次交易为以现金购买标的资产，不涉及发行股份，不影响锦江股份的股本总额和股权结构，不会导致锦江股份的股权结构和股权分布不符合股票上市条件。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不会导致锦江股份的股权结构和股权分布不符合股票上市条件。

3、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害公司和股东合法权益的情形

本次交易的标的资产已聘请具有证券业务资格的资产评估机构进行评估。交易价格以经国有资产监督管理机构或其授权机构备案确认的评估结果为基础，由交易双方按照市场化原则协商确定，定价机制符合《重组管理办法》等规定。公司董事会认为，本次购买资产评估机构独立、评估假设前提合理、评估方法与评

估目的相关性一致、评估定价公允。独立董事认为，本次交易为市场化收购，交易定价由双方经过公平谈判协商确定，所涉资产定价公允；不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易由双方协商达成，采取了市场化定价的原则，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易对方为 Star SDL Investment Co S.à r.l. (SDL)，持有依据法国法律成立的卢浮集团发行的 100%的股份。根据交易对方在本次交易相关协议中的陈述与保证等条款、境外律师出具的法律意见书及法律结论，交易对方合法持有标的资产，其持有的标的资产不存在权属纠纷，并有权将持有的目标公司股权转让给买方。

本次交易的标的公司为卢浮集团 100%股权。根据境外律师出具的法律意见书及法律结论，卢浮集团的唯一股东为 SDL，卢浮集团的全部股份均已被质押给花旗银行 (Citibank N.A)。根据拟签署的 SPA 协议，SDL 保证：标的公司的股份在 SPA 协议签署时和交割时不存在任何权利负担。因此，SDL 应在签署 SPA 协议之前或同时解除上述股权质押。

本次交易相关协议中约定了本次交易涉及的相关债权债务处理，均符合法定程序，不会对标的公司日常经营产生不利影响。

经核查，本独立财务顾问认为：若相关当事人能够按约定履行各自出具的承诺与声明，本次交易所涉及的资产权属清晰，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，资产过户或者转移不存在法律障碍。另外，相关债权债务处理合法，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

5、本次交易有利于公司增强持续经营能力，不存在可能导致公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易的标的公司所处行业均为酒店服务业，与锦江股份主营业务一致。本次交易不会对公司的业务范围产生影响，公司的主营业务不会发生变化。

标的公司作为欧洲领先的酒店集团，拥有广阔的海外品牌供应渠道、经验丰富的管理团队和先进的业务模式。如果收购完成后整合顺利，双方将可以实现优势互补，发挥协同效应，有利于公司做大做强，增强持续经营能力。因此，本次交易不会导致公司重组后存在主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

6、本次交易有利于公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前，锦江股份在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立，信息披露及时，运行规范，未因违反独立性原则而受到中国证监会、上海证监局或上交所的处罚。

同时，本次交易不属于关联交易，标的资产在业务、资产、财务、人员、机构等方面与锦江股份的控股股东、实际控制人及其关联人保持独立。因此，本次交易不会导致上市公司的控制权及实际控制人发生变更，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司的实际控制人未发生变化，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定。

7、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，锦江股份已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及中国证监会、上交所的相关规定，在《公司章程》的框架下，设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，并建立了比较完善的内部控制制度，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职权。

本次交易完成后，锦江股份将继续依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，锦江股份已按照《公司法》、《证券法》及中国证监会的有关要求，建立了健全的组织结构和完善的上市公司法人治理结构。

本次交易完成后，公司将继续保持健全有效的法人治理结构，并将依据相关法律、法规和《公司章程》的要求不断进行完善。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第十一条的相关规定。

三、本次交易涉及资产定价合理性之核查意见

（一）本次交易的定价依据

根据与交易对方达成的交易意向，本次交易总金额在12.5亿欧元至15亿欧元之间，具体金额以经上海市国资委或其授权机构备案确认的评估报告的评估结果为基础，交易双方按照市场化原则协商，并根据协议约定的价格调整机制而确定。交易总金额包括购买标的公司100%股权，以及由此产生的购买交易对方及其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净额、清偿标的公司及下属公司国外银团贷款等应付出的对价。

（二）本次交易的定价合理性分析

根据本次交易标的的行业属性，同时结合交易标的的定价确定方式，本次相对估值选择企业价值倍数作为相对估值法。

1、本次交易标的的评估值

根据沪东洲资评报字[2014]第1156044号《企业价值评估报告书》，本次拟收购的交易标的的企业价值评估值为1,484,410千欧元，按照中国人民银行公布的评估基准日（2014年6月30日）汇率中间价（1欧元对人民币8.3946元人民币）折算后，折合人民币1,246,102万元。

2、从本次交易定价相对估值分析定价合理性

根据本次交易标的的行业属性，同时结合交易标的的定价确定方式，本次相对估值选择企业价值倍数作为相对估值法。

（1）本次交易作价相对估值水平

依据标的资产交易价格及2014年度（2013年7月1日至2014年6月30日）EBITDA，标的资产交易价格对应的企业价值倍数为12-15倍，锦江股份在购买标的资产前（2015年1月14日）对应的企业价值倍数为15.49倍。

综上，锦江股份本次收购前对应的企业价值倍数高于标的资产交易价格对应的企业价值倍数。

(2) 与可比同行业上市公司相对估值情况对比分析

交易标的主营业务为酒店服务业，按照申银万国酒店行业选取，并剔除异常值进行比较分析，截至本次交易资产评估报告基准日2014年6月30日，同行业国内上市公司与交易标的的企业价值倍数对比如下：

证券代码	证券简称	企业价值倍数
000008.SZ	宝利来	34.01
000033.SZ	*ST 新都	42.60
000428.SZ	华天酒店	12.61
000524.SZ	东方宾馆	22.27
601007.SH	金陵饭店	29.26
交易标的		12-15

数据来源：Wind资讯

同时，根据评估报告的论述，国外酒店服务业上市公司的企业价值倍数统计如下：

对比公司	实例一	实例二	实例三	实例四	实例五	实例六	实例七
	雅高酒店	洲际酒店集团	千禧国敦酒店	Rezidor酒店集团	喜达屋	凯悦酒店	Choice国际酒店
所在国家	法国	英国	英国	瑞典	美国	美国	美国
企业价值倍数	10.4	15.5	9.8	10.4	15.1	15.5	15.4

数据来源：东洲评估报告

根据上述两份统计，交易标的与国外上市酒店的企业价值估值倍数相当，低于国内上市公司平均水平。综合比较本次交易标的的企业价值估值及目前国内外同行业上市公司情况，本次交易定价公允、合理。

本次交易的评估机构及经办评估师与锦江股份、控股股东及其关联方均无任何特殊的利害关系。评估机构本着独立、客观、公正、科学的原则完成本次交易的评估工作，并出具了相关评估报告。该等评估报告评估前提假设合理、评估方法恰当，因此本次交易标的的价格具备公允性。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产定价合理、公允，符合《重组管理办法》，充分保护了上市公司全体股东的合法权益。

四、本次交易对上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势的分析

（一）基本财务状况和盈利能力

1、偿债能力分析

本次交易后，公司的资产规模、负债规模将大幅增加，资产负债率水平也相应上升。

本次交易前后，截至 2014 年 6 月 30 日，公司主要偿债能力指标经测算，对比如下：

单位：人民币万元

2014 年 6 月 30 日（按照 12.5 亿欧元估算本次交易支付款项总额）				
	交易前	交易后	变动金额/比率	变动比例
经营活动产生的现金流量净额	54,588.99	121,099.32	66,510.33	121.84%
流动比率	0.3497	0.3555	0.0058	1.64%
速动比率	0.3194	0.3274	0.0080	2.53%
资产负债率（合并口径）	38.32%	80.38%	42.06%	109.76%

单位：人民币万元

2014 年 6 月 30 日（按照 15 亿欧元估算本次交易支付款项总额）				
	交易前	交易后	变动金额/比率	变动比例
经营活动产生的现金流量净额	54,588.99	121,099.32	66,510.33	121.84%
流动比率	0.3497	0.4020	0.0523	14.93%
速动比率	0.3194	0.3704	0.0510	15.99%
资产负债率（合并口径）	38.32%	82.14%	43.82%	114.34%

注：

1、该测算是假设在模拟购买日（2014 年 6 月 30 日），基于 GDL 经审计的资产负债表和管理层编制的未经审计的备考资产负债表进行测算，可能产生的交易结果。因此，该测算考虑了此次交易的资金来源和融资结构（为完成此次交易而从锦江股份以外的实体贷款所产生的利息均计入此次交易的影响），但不考虑锦江股份 2014 年 12 月完成 30 亿元人民币非公开发行股票的融资影响。

2、不同的交易金额会产生不同的合并成本，进而产生不同的（负）/商誉，商誉是基于评估报告的评估增值率估计相应资产的公允价值进行测算。

3、商誉的测算不考虑若存在未体现在 GDL 账面上的源于合同性权利或其他法定权利产生的无形资产和不是很可能发生的或有负债所产生的影响。

4、被收购标的资产的各所在国税率存在较大差异，因此，收购后的资产和负债总额暂不考虑递延所得税的影响；同时，也不考虑本次交易涉及的相关税费。

5、该测算使用的交易金额上下限仅为情景模拟的两种假设情形，不代表对最终交易对价的任何判断和预测。

本次交易完成后，公司的资产负债率大幅度提高，主要是由于本次交易的并购资金较大部分来自银行贷款，同时公司交易之前的负债率与行业相比处于较低水平（同行业可比上市公司中，2014年6月30日的资产负债率大多位于50%至81%之间），若考虑公司已于2014年12月完成30亿元人民币非公开发行的因素，公司的资产负债率（合并报表口径）预计会降至70%左右，因此本次交易后负债率还是维持在合理水平。本次交易后流动比率和速动比率略有上升，主要系交易标的在此次交易后进入上市公司的营运资本占比较高。综合看来，本次杠杆收购后，经营活动产生的现金流量净额大幅上升，主要系交易标的资产规模和营业收入较大，因此虽然资产负债率上升较大，但是流动比率和速动比率还是相对稳定，上市公司还是具备较强的整体偿债能力。

2、盈利能力分析

本次交易前后，截至2014年6月30日，公司EBITDA指标经测算，对比如下：

单位：人民币万元

2013年7月1日至2014年6月30日				
	交易前	交易后	变动金额/比率	变动比例
营业收入	284,964.27	657,995.95	373,031.68	130.90%
EBITDA	97,625.59	189,865.46	92,239.86	94.48%
EBITDA/营业收入	34.26%	28.86%	减少 5.4 个百分点	-15.77%

其中，交易标的EBITDA是基于LHG的财务报表、通过计算下表中的项目得出，该EBITDA不包括本次交易标的中拟剥离资产和股权的收益和其他非经常性收入和费用。考虑到交易标的GDL为持股型公司，且下属全部标的资产由LHG运营，因此，LHG的损益表可以从整体上反应交易标的的经营成果。

下表列示了基于LHG的2014财年（截至2014年6月30日的过去12个月）财务报表测算EBITDA的过程：

单位：千欧元

LHG的EBITDA—截至2014年6月30日的过去12个月	
营业收入	444,371
加：	
其他营业收入	3,069

单位：千欧元

LHG 的 EBITDA—截至 2014 年 6 月 30 日的过去 12 个月	
减：	
材料/商品采购成本	34,988
人事费用	132,523
营业和管理费用	153,126
营业税金	13,343
折旧和摊销	37,449
准备金变动	103
其他营业性收入和费用	3,691
营业利润（不包括非经常性收入和费用）	72,217
加：	
折旧和摊销	37,449
养老金准备金的变动（包括在人事费用中）	214
EBITDA	109,880
EBITDA/营业收入	24.73%

本次交易完成后，公司营业收入规模和 EBITDA 会出现较大变动。但是，由于酒店行业的主营业务成本占比相对较低，并且，欧美发达国家酒店市场发展较成熟、竞争相对较激烈导致标的公司 EBITDA 率（EBITDA/营业收入）水平低于公司。

本次交易完成后，公司将对标公司实施相关整合，在公司全球化布局的逐步完善以及对海外资产产生强大协同效应后，本次收购将对公司持续盈利能力的提升产生积极影响。

（二）本次交易对上市公司未来经营能力的影响

公司将进一步制定本次交易完成后上市公司整合与协同发展计划，关注现有业务平稳过渡和可持续发展；有效利用区域优势互补，充分发挥协同效应，有序推进业务平稳过渡和整合；通过品牌梳理、业务管控、系统集成和战略发展等方面综合评估与优化调整，使锦江股份发展成为全球性公司，主要整合措施如下：

1、全面梳理国内外酒店品牌

本次交易完成后，公司将进一步梳理和完善品牌战略，充分发挥各自品牌优势和营运优势。

在国内市场，公司将继续保持原有“锦江都城”、“锦江之星”、“金广快捷”、

“百时快捷”等酒店品牌的发展布局，有序推进有限服务酒店的发展战略。

在国外市场，公司将制定详细的品牌整合、互相渗透的发展战略，实现卢浮集团下属优势酒店品牌进入亚太市场，锦江股份现有下属优势酒店品牌进入欧洲市场。

公司在实现卢浮下属品牌“引进来”、锦江股份下属品牌“走出去”的同时，将保持公司在国内有限服务酒店行业较快的发展速度，进一步完善锦江股份的品牌系列，扩大品牌影响力，提高核心竞争力，提升企业价值。

2、整合酒店业务中央管理系统

本次交易完成后，公司将利用中央化服务管理平台，整合卢浮集团现有酒店业务管理系统和境内外资源，实现前台核心运营平台和后台核心管理平台全面对接，提高单体酒店运营效率，进一步降低酒店经营成本。具体措施如下：

（1）前台核心运营平台

会员管理系统：公司将完善锦江和卢浮下属品牌会员积分规则，实现积分共享，提升会员价值。

中央预订系统：公司将积极完善客房预订系统，实现各品牌酒店客房预订系统互联互通，打造前端网站和移动客户端等多层次的直销渠道。

（2）后台核心管理平台

财务核算系统：公司将在满足财务会计信息管理需求以及管理层对于关键财务指标的掌控及分析的基础上，对接卢浮集团现有的财务核算系统。

中央采购系统：公司将实现集中采购资源共享，为全球集中采购提供更优质供应商和更低的采购价格，保证采购产品质量的同时降低采购成本。

人力资源系统：公司将实现全球人事信息互通和关键岗位人力资源共享，为空缺岗位及时找到合适的人员，提高人力周转效率。

3、完善上市公司的管理架构

本次交易完成后，在欧洲地区，公司将依托卢浮集团成熟的企业管理及酒店经营体系，构建公司的欧洲区域总部。公司将通过完善公司治理和组织架构，改

善上市公司管理结构和业务区域架构，形成全球管理总部和区域运营总部相结合的管理模式，提高营运效率，降低管理成本，以此进一步推动锦江股份核心产业的全球布局、跨国经营、协同发展。

4、关注核心市场提升酒店资产

公司将遵循“轻资产”的业务发展模式，完善资产管理策略，关注酒店核心价值。公司将从以下方式提升核心酒店资产价值：

- (1) 对于核心城市、商圈有潜在价值的酒店物业进行更新改造。
- (2) 对于更新改造后经营效率有提升潜力的酒店继续持有和改善。

五、对本次交易后公司同业竞争和关联交易的分析

(一) 本次交易前，同业竞争情况

本次交易前，公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间不存在同业竞争。

公司主要从事有限服务酒店运营及管理、食品及餐饮等业务。

公司控股股东锦江酒店集团主要从事在中国境内外的酒店投资和运营以及相关业务，客运与物流相关业务以及旅游中介及相关业务。

近年来，锦江酒店集团进一步梳理品牌定位，完善“全服务”和“有限服务”酒店品牌体系。锦江酒店集团旗下上市公司锦江股份主要专注于从事有限服务酒店的运营管理；锦江酒店集团本身及除锦江股份以外的子公司不从事有限服务酒店的运营，主要专注于全服务酒店的运营管理及其他业务。锦江酒店集团的业务结构如下图所示：

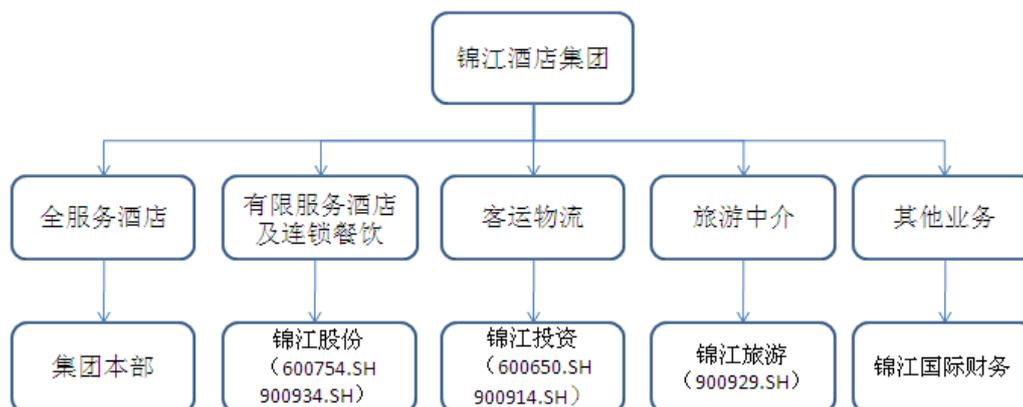


图 10-1 锦江酒店集团业务结构

锦江国际为锦江酒店集团的控股股东，锦江国际以酒店管理与投资、旅行服务及相关运输服务为主营业务。

公司实际控制人为上海市国资委，主要根据上海市政府授权履行上海市国家出资企业国有资产的管理职责，其本身并无任何生产经营行为。

（二）本次交易后同业竞争情况分析

本次交易标的公司卢浮集团（GDL）主要从事连锁酒店的运营管理，主要以经营有限服务酒店业务为主，与公司现有酒店品牌及运营定位高度契合，其主要品牌在目标客户、服务内容、经营模式及定价水平等方面符合“有限服务酒店”定位，因此本次收购也基本符合锦江酒店集团与公司在酒店品牌定位和业务定位的区别。

本次收购完成后，卢浮集团将继续以有限服务酒店业务作为业务运营和发展的主要方向，能够继续保持公司与控股股东之间的业务定位清晰，即公司主要专注于从事有限服务酒店的运营管理；锦江酒店集团本身及除锦江股份以外的子公司不从事有限服务酒店的运营，主要专注于全服务酒店的运营管理及其他业务。因此本次收购不会对各自在避免同业竞争等方面做出的安排和承诺造成影响。

本次交易完成后将会进行必要的业务整合和品牌整合，公司会梳理本次交易拟购入的酒店品牌，如存在个别高星级酒店与公司的业务定位存在差异，将会逐步根据个别酒店的实际运行情况和市场需求变化等原因，适时对相关酒店进行提升、调整或转型，以切实履行避免同业竞争的安排。

同时锦江酒店集团也将继续履行之前作出的避免同业竞争承诺，以切实维护公司中小股东的利益。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司主营业务与控股股东、实际控制人及其控制下企业不存在同业竞争。

（三）本次交易前，关联交易情况

本次交易前，公司及子公司与部分关联方之间存在与日常经营相关的关联交易，主要包括：购销商品、提供和接受劳务；租赁；受托经营；资金拆借；关键管理人员薪酬等，该等关联交易定价公平合理，不存在损害上市公司利益的情形。

本次交易前，标的公司根据国际会计准则 24 号“关联方信息披露”进行关联交易信息披露，标的公司认为关联方是指完全控股子公司和权益相关实体。包括 SDL 和 Starwood Capital Group 等。

标的公司母子公司之间的交易将在合并层面予以抵销。2013 财年至 2014 财年末发生重大与合联营实体交易。

2014 财年，SDL 累积向标的公司贷款包括利息总额达 61,900 万欧元，其中 40,700 万欧元计入权益，10,200 万欧元计入长期借款，另有 11,000 万欧元计入短期借款；2013 财年，SDL 累积向标的公司贷款包括利息总额达 66,000 万欧元，其中 39,700 万欧元计入权益，15,300 万欧元计入长期借款，另有 11,000 万欧元计入短期借款。

标的公司在 2013 财年至 2014 财年末向 SDL 支付股利。

Starwood Capital Group 向标的公司提供服务，包括支付派遣工资和相关的社会保险费。2014 财年全年共支付上述费用 260 万欧元，2013 财年共支付上述费用 360 万欧元。

（四）本次交易对公司关联交易的影响

本次交易本身不构成关联交易，本次交易的完成亦不会导致公司发生或增加关联交易。

（五）本次交易完成后减少和规范关联交易的措施

本次交易完成后，公司将尽量避免或减少与关联方之间的关联交易。对于由

于日常经营需要而产生的关联交易，公司将严格按照《公司章程》、《关联交易决策制度》等公司关于关联交易的规定，履行必要的法律程序，依照合法有效的协议进行；遵循公平、公正、公开的原则，切实履行信息披露义务，确保不损害全体股东特别是中小股东的合法权益。

六、关于交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效之核查意见

本次交易拟购买 GDL100%的股权。本独立财务顾问核查了本次交易的 SPA 等协议及主要附件中的交易对方和锦江股份陈述与保证、相关审批及交割安排和违约责任等条款。本独立财务顾问认为：锦江股份在按照 SPA 等协议相关条款及时、全额支付收购价款的条件下，不能及时获得对价的风险较小，相关的违约责任切实有效。

七、对本次交易是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表明确意见。涉及关联交易的，还应当充分分析本次交易的必要性及本次交易是否损害上市公司及非关联股东的利益

本次交易的交易对方在本次交易前与上市公司及其关联方之间不存在关联关系。本次交易不构成关联交易。

本次交易并未导致公司实际控制人变更，本次交易完成后，公司与实际控制人及其关联企业之间关联交易将继续严格按照公司的《关联交易管理办法》和有关法律法规及《公司章程》的要求履行关联交易的决策程序，遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，定价依据充分、合理，确保不损害公司和股东的利益。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不构成关联交易，不会损害上市公司及非关联股东的利益。

第八节 独立财务顾问结论意见

本独立财务顾问根据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《准则第 26 号》、《重组规定》和《财务顾问办法》等法律法规之规定，对锦江股份董事会编制的《上海锦江国际酒店发展股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》以及相关材料进行核查，发表独立财务顾问核查意见结论如下：

本次交易方案符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件以及《公司章程》的规定。本次交易符合国际化、市场化收购原则，交易定价由双方经过公平谈判协商确定，不存在损害上市公司及其现有股东合法权益的情形。本次交易符合上市公司的发展战略，符合上市公司及其全体股东的长远利益。本次交易可能存在的风险已在重大资产购买报告书及相关文件中进行了揭示，有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判。

第九节 独立财务顾问内部核查程序及内部核查意见

一、国泰君安内部核查程序

（一）提出内部审核申请

根据相关法律、法规规定出具的财务顾问专业意见类型，项目小组向国泰君安内部核查机构提出内部核查申请并提交相应的申请资料。

（二）初步审核

针对项目小组递交的申请文件，国泰君安内部核查机构指派专人负责项目初步审核工作，根据中国证监会和上交所的有关规定，对申请材料的完整性、合规性及文字格式的正确性做一般性审查，并要求项目小组补充、修改和调整。

（三）专业审核

国泰君安内部核查人员对申请材料中的重要问题进行专业审查并做出独立判断，并出具审查意见并反馈给项目小组，项目小组进行相应的文件修改。

二、国泰君安内部核查意见

国泰君安内部核查人员在认真审核了本次锦江股份重大资产购买的申报材料的基础上，提出内部核查意见如下：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规的相关规定。

2、同意出具《国泰君安证券股份有限公司关于上海锦江国际酒店发展股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》。

3、通过本次交易，锦江股份的业务规模将得到显著提高，有利于增强锦江股份的可持续发展能力和抗风险能力。本次交易符合上市公司的发展战略，有利于提升上市公司的整体实力，符合上市公司及全体股东的利益。

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于上海锦江国际酒店发展股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

法定代表人： _____

万建华

投资银行业务部门负责人： _____

杨晓涛

内核负责人： _____

许业荣

项目主办人： _____

施继军

池惠涛

项目协办人： _____

韩文奇

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日

附件：上市公司并购重组财务顾问专业意见附表

上市公司名称	上海锦江酒店发展股份有限公司	独立财务顾问名称	国泰君安证券股份有限公司	
证券简称	锦江股份、锦江 B 股	证券代码	600754、900934	
交易类型	购买 <input checked="" type="checkbox"/> 出售 <input type="checkbox"/> 其他方式 <input type="checkbox"/>			
交易对方	Star SDL Investment Co S.à r.l.	是否构成关联交易	是 <input type="checkbox"/> 否 <input checked="" type="checkbox"/>	
本次重组概况	锦江股份拟现金购买卢浮集团 (GDL) 100%的股权			
判断构成重大资产重组的依据	标的公司资产总额与本次交易额孰高值、营业收入、资产净额与本次交易额孰高值占上市公司最近一年经审计的对应财务数据的比例均高于 50%			
方案简介	上市公司在境外设立全资子公司作为收购主体，现金收购 Star SDL Investment Co S.à r.l.拥有的卢浮集团 (GDL) 100%的股权，并受让交易对方和其关联方对标的公司及下属公司的应收账款净值，结清标的公司及下属公司欠付的借款协议偿付金额			
序号	核查事项	核查意见		备注与说明
		是	否	
一、交易对方的情况				
1.1	交易对方的基本情况			
1.1.1	交易对方的名称、企业性质、注册地、主要办公地点、法定代表人、税务登记证号码与实际情况是否相符	是		
1.1.2	交易对方是否无影响其存续的因素	是		
1.1.3	交易对方为自然人的，是否未取得其他国家或者地区的永久居留权或者护照			不适用
1.1.4	交易对方阐述的历史沿革是否真实、准确、完整，不存在任何虚假披露	是		
1.2	交易对方的控制权结构			
1.2.1	交易对方披露的产权及控制关系是否全面、完整、真实	是		
1.2.2	如交易对方成立不足一年或没有开展实际业务，是否已核查交易对方的控股股东或者实际控制人的情况			不适用
1.2.3	是否已核查交易对方的主要股东及其他管理人的基本情况	是		
1.3	交易对方的实力			

1.3.1	是否已核查交易对方从事的主要业务、行业经验、经营成果及在行业中的地位	是		
1.3.2	是否已核查交易对方的主要业务发展状况	是		
1.3.3	是否已核查交易对方的财务状况，包括资产负债情况、经营成果和现金流量情况等	是		
1.4	交易对方的资信情况			
1.4.1	交易对方及其高级管理人员、交易对方的实际控制人及其高级管理人员最近5年内是否未受到过行政处罚（不包括证券市场以外的处罚）、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	是		
	交易对方及其高级管理人员最近5年是否未受到与证券市场无关的行政处罚	是		
1.4.2	交易对方是否未控制其他上市公司		否	
	如控制其他上市公司的，该上市公司的合规运作情况，是否不存在控股股东占用上市公司资金、利用上市公司违规提供担保等问题	是		
1.4.3	交易对方是否不存在其他不良记录	是		
1.5	交易对方与上市公司之间的关系			
1.5.1	交易对方与上市公司之间是否不存在关联关系	是		
1.5.2	交易对方是否未向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况	是		
1.6	交易对方是否承诺在限定期限内不以任何形式转让其所持股份			不适用
1.7	交易对方是否不存在为他人代为持有股份的情形	是		
二、上市公司重组中购买资产的状况 (适用于上市公司购买资产、对已设立企业增资、接受附义务的赠与或者托管资产等情况)				
2.1	购买资产所属行业是否符合国家产业政策鼓励范围	是		
	若不属于，是否不存在影响行业发展的重大政策因素			不适用
2.2	购买资产的经营状况			
2.2.1	购买的资产及业务在最近3年内是否有确定的持续经营记录	是		
2.2.2	交易对方披露的取得并经营该项资产或业务的时间是否真实	是		
2.2.3	购买资产最近3年是否不存在重大违法违规行为	是		

2.3	购买资产的财务状况			
2.3.1	该项资产是否具有持续盈利能力	是		
2.3.2	收入和利润中是否不包含较大比例（如30%以上）的非经常性损益		否	
2.3.3	是否不涉及将导致上市公司财务风险增加且数额较大的异常应收或应付帐款	是		
2.3.4	交易完成后是否未导致上市公司的负债比例过大（如超过70%），属于特殊行业的应在备注中说明		否	
2.3.5	交易完成后上市公司是否不存在将承担重大担保或其他连带责任，以及其他或有风险问题	是		
2.3.6	相关资产或业务是否不存在财务会计文件虚假记载；或者其他重大违法行为	是		
2.4	购买资产的权属状况			
2.4.1	权属是否清晰	是		
2.4.1.1	是否已经办理了相应的权属证明，包括相关资产的所有权、土地使用权、特许经营权、知识产权或其他权益的权属证明	是		
2.4.1.2	交易对方向上市公司转让前述资产是否不存在政策障碍、抵押或冻结等权利限制	是		
	是否不会产生诉讼、人员安置纠纷或其他方面的重大风险	是		
2.4.1.3	该资产正常运营所需要的人员、技术以及采购、营销体系等是否一并购入	是		
2.4.2	如为完整经营性资产（包括股权或其他可独立核算会计主体的经营性资产）			
2.4.2.1	交易对方是否合法拥有该项权益类资产的全部权利	是		
2.4.2.2	该项权益类资产对应的实物资产和无形资产的权属是否清晰	是		
2.4.2.3	与该项权益类资产相关的公司发起人是否不存在出资不实或其他影响公司合法存续的情况	是		
2.4.2.4	属于有限责任公司的，相关股权注入上市公司是否已取得其他股东的同意或者是有证据表明，该股东已经放弃优先购买权			不适用
2.4.2.5	股权对应的资产权属是否清晰	是		
	是否已办理相应的产权证书	是		

2.4.3	该项资产（包括该股权所对应的资产）是否无权利负担，如抵押、质押等担保物权		否	
	是否无禁止转让、限制转让或者被采取强制保全措施的情形	是		
2.4.4	是否不存在导致该资产受到第三方请求或政府主管部门处罚的事实	是		
	是否不存在诉讼、仲裁或其他形式的纠纷		否	
2.4.5	相关公司章程中是否不存在可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议	是		
2.4.6	相关资产是否在最近3年曾进行资产评估或者交易		否	
	相关资产的评估或者交易价格与本次评估价格相比是否存在差异			不适用
	如有差异是否已进行合理性分析			不适用
	相关资产在最近3年曾进行资产评估或者交易的，是否在报告书中如实披露			不适用
2.5	资产的独立性			
2.5.1	进入上市公司的资产或业务的经营独立性，是否未因受到合同、协议或相关安排约束，如特许经营权、特种行业经营许可等而具有不确定性	是		
2.5.2	注入上市公司后，上市公司是否直接参与其经营管理，或做出适当安排以保证其正常经营	是		
2.6	是否不存在控股股东及其关联人以与主业无关资产或低效资产偿还其占用上市公司的资金的情况	是		
2.7	涉及购买境外资产的，是否对相关资产进行核查，如委托境外中介机构协助核查，则在备注中予以说明（在境外中介机构同意的情况下，有关上述内容的核查，可援引境外中介机构尽职调查意见）	是		境外中介机构同意援引其尽职调查意见
2.8	交易合同约定的资产交付安排是否不存在可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险	是		
	相关的违约责任是否切实有效	是		
2.9	拟在重组后发行新股或债券时连续计算业绩的			
2.9.1	购买资产的资产和业务是否独立完整，且在最近两年未发生重大变化	是		
2.9.2	购买资产是否在进入上市公司前已在同一实际控制人之下持续经营两年以上	是		

2.9.3	购买资产在进入上市公司之前是否实行独立核算，或者虽未独立核算，但与其经营业务相关的收入、费用在会计核算上是否能够清晰划分	是		
2.9.4	上市公司与该经营实体的主要高级管理人员是否签订聘用合同或者采取其他方式确定聘用关系		否	
	是否就该经营实体在交易完成后的持续经营和管理作出恰当安排	是		
2.10	交易标的的重大会计政策或者会计估计是否与上市公司不存在较大差异		否	标的公司适用国际财务报告准则 (IFRS);上市公司适用中国会计准则
	存在较大差异按规定须进行变更的，是否未对交易标的的利润产生影响			不适用
2.11	购买资产的主要产品工艺与技术是否不属于政策明确限制或者淘汰的落后产能与工艺技术			不适用
2.12	购买资产是否符合我国现行环保政策的相关要求			不适用
三、上市公司重组中出售资产的状况 (适用于上市公司出售资产、以资产作为出资且不控股、对外捐赠、将主要经营性资产委托他人经营等情况)				
3.1	出售资产是否不存在权属不清、限制或禁止转让的情形			不适用
3.2	出售资产是否为上市公司的非主要资产，未对上市公司收入和盈利构成重大影响，未导致上市公司收入和盈利下降			不适用
3.3	出售的资产是否为难以维持经营的低效或无效资产			不适用
3.4	交易合同约定的资产交付安排是否不存在可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险			不适用
	相关的违约责任是否切实有效			不适用
四、交易定价的公允性				
4.1	如交易价格以评估值为基准确定			
4.1.1	对整体资产评估时，是否对不同资产采取了不同评估方法	是		
	评估方法的选用是否适当	是		
4.1.2	评估方法是否与评估目的相适应	是		
4.1.3	是否充分考虑了相关资产的盈利能力	是		

4.1.4	是否采用两种以上的评估方法得出的评估结果	是		
4.1.5	评估的假设前提是否合理	是		
	预期未来收入增长率、折现率、产品价格、销售量等重要评估参数取值是否合理，特别是交易标的为无形资产时	是		
4.1.6	被评估的资产权属是否明确，包括权益类资产对应的实物资产和无形资产的权属	是		
4.1.7	是否不存在因评估增值导致商誉减值而对公司利润产生较大影响的情况	是		
4.1.8	是否不存在评估增值幅度较大，可能导致上市公司每年承担巨额减值测试造成的费用	是		
4.2	与市场同类资产相比，本次资产交易定价是否公允、合理	是		
4.3	是否对购买资产本次交易的定价与最近3年的评估及交易定价进行了比较性分析			不适用
五、债权债务纠纷的风险				
5.1	债务转移			
5.1.1	上市公司向第三方转移债务，是否已获得债权人书面同意并履行了法定程序			不适用
5.1.2	如债务转移仅获得部分债权人同意，其余未获得债权人同意的债务的转移是否作出适当安排保证债务风险的实际转移			不适用
	转移安排是否存在法律障碍和重大风险			不适用
5.2	上市公司向第三方转让债权，是否履行了通知债务人等法定程序			不适用
5.3	上市公司承担他人债务，被承担债务人是否已取得其债权人同意并履行了法定程序	是		
5.4	上述债权债务转移是否未对上市公司财务状况和经营成果有负面影响	是		
5.5	资产出售方是否就资产的处置取得了债权人的同意			不适用
六、重组须获得的相关批准				
6.1	程序的合法性			
6.1.1	上市公司与交易对方是否已就本次重大资产交易事项履行了必要的内部决策和报备、审批、披露程序	是		

6.1.2	履行各项程序的过程是否符合有关法律、法规、规则和政府部门的政策要求	是		
6.1.3	重组方案是否已经上市公司股东大会非关联股东表决通过		否	尚待履行
6.2	重组后，是否不会导致公司涉及特许领域或其他限制经营类领域	是		
	如存在前述问题，是否符合现阶段国家产业政策或者取得相关主管部门的批准，应特别关注国家对行业准入有明确规定的领域			不适用
七、对上市公司的影响				
7.1	重组的目的与公司战略发展目标是否一致	是		
	是否增强了上市公司的核心竞争力	是		
7.2	对上市公司持续经营能力和盈利能力的影响			
7.2.1	上市公司购买资产后是否增强其持续经营能力和盈利能力	是		
7.2.2	交易完成后上市公司（除文化传媒等特殊服务行业外）的主要资产是否不是现金或流动资产；如为“否”，在备注中简要说明	是		
	主要资产的经营是否具有确定性	是		
	主要资产不存在导致上市公司持续经营具有重大不确定性的、上市公司不能控制的股权投资、债权投资等情形	是		
7.2.3	实施重组后，上市公司是否具有确定的资产及业务，且该等资产或业务未因受到合同、协议或相关安排约束而具有不确定性	是		
7.2.4	实施重组后，上市公司是否不需要取得相应领域的特许或其他许可资格	是		
	上市公司获取新的许可资格是否不存在重大不确定性			不适用
7.2.5	本次交易设置的条件（包括支付资金、交付资产、交易方式）是否未导致拟进入上市公司的资产带有重大不确定性（如约定公司不能保留上市地位时交易将中止执行并返还原状等），对上市公司持续经营有负面影响或具有重大不确定性	是		
7.2.6	盈利预测的编制基础和各种假设是否具有现实性			不适用
	盈利预测是否可实现			不适用

7.2.7	如未提供盈利预测，管理层讨论与分析是否充分反映本次重组后公司未来发展的前景、持续经营能力和存在的问题	是		
7.2.8	交易对方与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议的，相关补偿安排是否可行、合理；相关补偿的提供方是否具备履行补偿的能力			不适用
7.3	对上市公司经营独立性的影响			
7.3.1	相关资产是否整体进入上市公司	是		
	上市公司是否有控制权，在采购、生产、销售和知识产权等方面是否保持独立	是		
7.3.2	关联交易收入及相应利润在上市公司收入和利润中所占比重是否不超过 30%	是		
7.3.3	进入上市公司的资产是否包括生产经营所必需的商标使用权、专利使用权、安全生产许可证、排污许可证等无形资产（如药品生产许可证等）	是		
7.3.4	是否不需要向第三方缴纳无形资产使用费	是		
7.3.5	是否不存在控股股东及实际控制人及其关联方或交易对方及其关联方通过交易占用上市公司资金或增加上市公司风险的情形	是		
7.4	对上市公司治理结构的影响			
7.4.1	上市公司控股股东或潜在控股股东是否与上市公司保持独立	是		
	是否不存在通过控制权转移而对上市公司现有资产的安全构成威胁的情形	是		
7.4.2	重组后，是否能够做到上市公司人员、财务、资产完整，拥有独立的银行账户依法独立纳税独立做出财务决策	是		
7.4.3	生产经营和管理是否能够做到与控股股东分开	是		
7.4.4	重组后，上市公司与控股股东及其关联企业之间是否不存在同业竞争	是		
	如有，是否提出切实可行的解决方案			
7.4.5	重组后，是否未有因环境保护、知识产权、产品质量、劳动安全、人身权等原因发生的侵权之债；如存在，在备注中说明对上市公司的影响	是		
八、相关事宜				
8.1	资产重组是否涉及职工安置		否	

8.1.1	职工安置是否符合国家政策			不适用
8.1.2	职工是否已妥善安置			不适用
8.1.3	职工安置费用是否由上市公司承担			不适用
8.1.4	安置方案是否经职工代表大会表决			不适用
8.2	各专业机构与上市公司之间是否不存在关联关系	是		
	涉及的独立财务顾问、评估机构、审计机构、法律顾问是否由上市公司聘请；如否，具体情况在备注栏中列明	是		
8.3	二级市场股票交易核查情况			
8.3.1	上市公司二级市场的股票价格是否未出现异常波动	是		
8.3.2	是否不存在上市公司及其董事、监事、高级管理人员及上述人员的直系亲属参与内幕交易的嫌疑	是		
8.3.3	是否不存在重组方及其董事、监事、高级管理人员及上述人员的直系亲属参与内幕交易的嫌疑	是		
8.3.4	是否不存在参与本次重组的各专业机构（包括律师事务所、会计师事务所、财务顾问、资产评估事务所）及相关人员及其直系亲属参与内幕交易的嫌疑	是		
8.4	相关当事人是否已经及时、真实、准确、完整地履行了报告和公告义务	是		
	相关信息是否未出现提前泄露的情形	是		
	相关当事人是否不存在正在被证券监管部门或者证券交易所调查的情形	是		
8.5	上市公司控股股东或者实际控制人是否出具过相关承诺	是		
	是否不存在相关承诺未履行的情形	是		
	如该等承诺未履行是否不会对本次收购构成影响			不适用
8.6	上市公司董事、监事、高级管理人员所作的承诺或声明是否涵盖其应当作出承诺的范围	是		
	是否表明其已经履行了其应负的诚信义务	是		
	是否不需要其对承诺的内容和范围进行补充	是		
8.7	重组报告书是否充分披露了重组后的经营风险、财务风险、管理风险、技术风险、政策风险及其他风险	是		
	风险对策和措施是否具有可操作性	是		

8.8	上市公司是否存在连续 12 个月对同一或者相关资产进行购买、出售的情形		否	
-----	-------------------------------------	--	---	--

尽职调查中重点关注的问题及结论性意见

本独立财务顾问根据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《准则第 26 号》、《重组规定》和《财务顾问办法》等法律法规之规定，对锦江股份董事会编制的《上海锦江国际酒店发展股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》以及相关材料进行核查，发表独立财务顾问核查意见结论如下：

本次交易方案符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件以及《公司章程》的规定。本次交易符合国际化、市场化收购原则，交易定价由双方经过公平谈判协商确定，不存在损害上市公司及其现有股东合法权益的情形。本次交易符合上市公司的发展战略，符合上市公司及其全体股东的长远利益。本次交易可能存在的风险已在重大资产购买报告书及相关文件中进行了揭示，有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判。