

国海证券有限责任公司

关于

山东德棉股份有限公司

重大资产出售及向特定对象发行股份

购买资产暨关联交易预案

之

独立财务顾问核查意见



国海证券有限责任公司
SEALAND SECURITIES CO., LTD.

二零零九年九月

重要声明

山东德棉股份有限公司（以下简称“德棉股份”、“上市公司”）已与上海爱家投资控股有限公司（以下简称“爱家控股”）签署了《关于山东德棉股份有限公司股份转让、资产出售暨发行股份购买资产框架协议》，国海证券有限责任公司（以下简称“国海证券”“独立财务顾问”）接受德棉股份的委托，担任其本次重大资产出售暨向特定对象发行股份购买资产（以下简称“本次重大资产重组”、“本次交易”）的独立财务顾问。根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《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申请文件》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《中小企业板信息披露业务备忘录第 18 号：重大资产重组（二）——上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法律规范的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，经过审慎调查，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，就本次交易向德棉股份全体股东提供核查意见，并声明如下：

1、本次重大资产重组涉及的标的资产尚未经具有证券从业资格的审计、评估机构进行审计、评估，盈利预测数据也未经审核，由上市公司全体董事声明保证《山东德棉股份有限公司重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易预案》中相关数据的真实性和合理性，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

2、作为本次交易的独立财务顾问，我们并未参与本次交易的磋商与谈判，对此提出的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的。

3、截至本独立财务顾问核查意见出具之日，国海证券仅就德棉股份本次重大资产重组事宜的部分事项进行了审慎核查，本独立财务顾问核查意见仅对已核实的事项向德棉股份全体股东提供独立意见。

4、本独立财务顾问核查意见所依据的文件、材料由德棉股份、德棉集团、

爱家控股向本独立财务顾问提供，德棉股份、德棉集团、爱家控股向本独立财务顾问保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承诺愿对其所提供资料的合法性、真实性、完整性、及时性承担全部责任及连带责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

5、对于对本独立财务顾问核查意见至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断。

6、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问核查意见中列载的信息和本意见做任何解释或者说明。

7、本独立财务顾问核查意见不构成对德棉股份的任何投资建议，对投资者根据本核查意见所作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。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读德棉股份董事会发布的关于《山东德棉股份有限公司重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易预案》和与本次交易有关的其他公告文件全文。

特别风险提示

本独立财务顾问特别提醒投资者注意以下风险：

一、山东德棉股份有限公司、上海爱家投资控股有限公司、山东德棉集团有限公司（以下简称“德棉集团”）三方于 2009 年 9 月 14 日签署了《关于山东德棉股份有限公司股份转让、资产出售暨发行股份购买资产框架协议》（以下简称“框架协议”），根据框架协议的安排，德棉股份拟将其全部资产、负债出售给德棉集团，且人随资产走；德棉股份以出售资产取得的现金和向爱家控股发行股份为对价购买爱家控股所持上海爱家豪庭房地产有限公司 100%的股权；同时，爱家控股以协议方式受让德棉集团持有的德棉股份 5270 万股股份。上述操作互为条件、同步实施。

二、本次重大资产重组相关事项已经山东德棉股份有限公司第四届董事会五次会议审议通过，尚需股东大会批准。由于本次德棉股份重大资产出售和向爱家控股发行股份购买资产的行为、以及德棉集团向爱家控股转让德棉股份的行为互为条件、同步实施，本次重大资产重组还需经相关国有资产监督管理部门批准、以及中国证券监督管理委员会核准。上述事项能否获得相关部门的许可存在不确定性。若上述任何一项未获得相关部门或程序批准而无法付诸实施，则框架协议不生效，本次重大资产重组不予实施。

三、本次重大资产重组涉及的标的资产的审计和评估工作正在进行中，德棉股份全体董事已声明保证《山东德棉股份有限公司重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易预案》中相关数据的真实性和合理性。德棉股份将在相关审计、评估及盈利预测审核完成后再次召开董事会，编制并披露山东德棉股份有限公司重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易报告书及其摘要。本次重大资产重组涉及的相关资产经具有证券业务资格的审计、评估机构出具正式审计、评估报告后，相关资产经审计的历史财务数据、资产评估结果以及经审核的盈利预测数据将在重大资产重组报告书中予以披露。

四、房地产开发存在明显的周期性，与国民经济发展之间存在较大的关联性，受国民经济发展周期影响较大。近年来国内房地产价格总体呈持续上涨（包括2009年上半年），可能积累了潜在的房地产行业市场风险，房地产市场价格存在较大的不确定性，会导致爱家豪庭及其子公司目前的存货存在因市场变动发生价格波动的风险，从而影响本次交易中爱家豪庭的评估价值，导致潜在的评估风险。

五、上市公司根据目前项目进展情况以及可能面临的不确定性，就本次重大资产重组的有关风险因素做出特别说明，提醒投资者认真阅读《山东德棉股份有限公司重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易预案》第七章所披露的风险提示内容，注意投资风险。

目录

重要声明.....	1
特别风险提示.....	3
目录	5
释义	6
一、绪言.....	8
（一）德棉股份本次交易进展情况.....	8
（二）本次交易总体方案.....	8
二、独立财务顾问承诺.....	1244
三、独立财务顾问核查意见.....	1342
（一）本次重大资产重组预案的内容与格式的合规性情况.....	1342
（二）交易对方已根据《若干规定》要求出具书面承诺并记载于重组预案中.....	1342
（三）上市公司已与交易对方签订附条件生效的交易合同、交易合同主要条款齐备、无对本次交易构成实质性影响的前置条款.....	1413
（四）上市公司董事会已按《若干规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记载于董事会记录中.....	1615
（五）本次交易的整体方案符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条、第四十一条和《若干规定》第四条所列明的各项要求.....	1817
（六）交易标的权属情况.....	2322
（七）上市公司董事会编制的重大资产重组预案已充分披露本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项.....	2423
（八）上市公司董事会编制的重大资产重组预案中不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏.....	2524
四、独立财务顾问内核意见.....	2524
（一）国海证券内部审核程序.....	2524
（二）内核意见.....	2624

释义

德棉股份、上市公司	指山东德棉股份有限公司
德棉集团	指山东德棉集团有限公司，上市公司原国有控股股东
社保基金	指全国社会保障基金理事会
爱家控股	指上海爱家投资控股有限公司
爱家豪庭	指上海爱家豪庭房地产有限公司
鞍山爱家置业	指鞍山爱家投资置业有限公司
鞍山爱家	指鞍山爱家房地产开发有限公司
武汉爱家	指武汉爱家房地产有限公司
荆州爱家	指荆州爱家投资有限公司
湖州爱家	指湖州爱家房地产有限公司
东爱置业	指上海东爱置业有限公司
天津爱家	指天津爱家投资有限公司
爱家实业	指上海爱家实业有限公司
爱家投资	指上海爱家投资管理有限公司
无锡爱家	指无锡爱家投资有限公司
框架协议	指德棉股份、爱家控股、德棉集团2009年9月14日签署的《关于山东德棉股份有限公司股份转让、资产出售暨发行股份购买资产框架协议》
重大资产出售	指德棉股份将其全部资产、负债出售给德棉集团，且人随资产走
发行股份购买资产	指本次德棉股份以支付现金（出售资产取得的等额现金）和发行股份相结合的方式购买爱家控股持有的爱家豪庭100%的股权，其中发行不超过5亿股A股股票认购爱家豪庭部分股权（扣除现金支付部分）
本次重大资产重组、本	指德棉股份本次重大资产出售暨向特定对象发行股

次交易	份购买资产
交易对方	指本次德棉股份重大资产出售的交易对方德棉集团，以及德棉股份发行股份购买资产的交易对方爱家控股
拟出售资产、置出资产	指德棉股份本次交易拟出售的全部资产、负债
拟购买资产	指爱家豪庭100%的股权
交易标的	指本次交易拟出售资产和拟购买资产
本次股份转让	德棉集团将其所持德棉股份5270万股股份协议转让给爱家控股
本次重组预案、本次重大资产重组预案	指山东德棉股份有限公司重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易预案
评估基准日	暂定为2009年8月31日，最终根据重组具体进展情况由交易各方协商确定
《公司章程》	指《山东德棉股份有限公司章程》
《若干规定》	指《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《内容与格式准则第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申请文件》
独立财务顾问、国海证券	指国海证券有限责任公司
本核查意见	指国海证券有限责任公司关于山东德棉股份有限公司重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易预案之独立财务顾问核查意见
中国证监会	指中国证券监督管理委员会
国务院国资委	指国务院国有资产监督管理委员会
元	人民币元

一、绪言

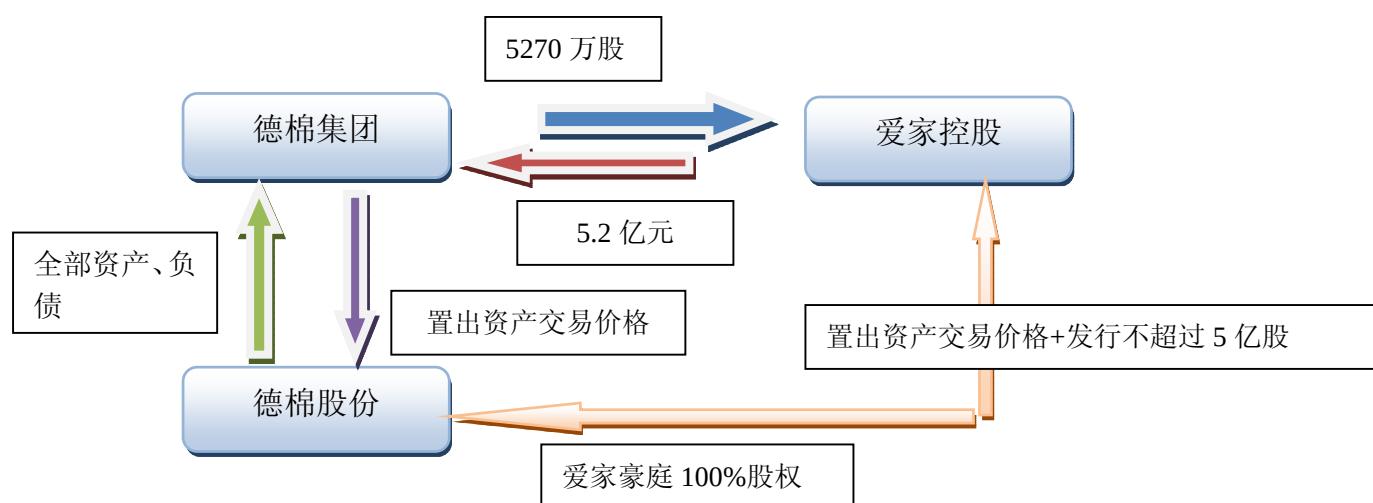
（一）德棉股份本次交易进展情况

2009年9月14日，德棉股份召开第四届董事会第五次会议审议通过了《关于公司进行重大资产出售议案》、《关于公司向特定对象发行股份购买资产议案》、以及《山东德棉股份有限公司重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易预案》等议案，并与德棉集团、爱家控股签署了附条件生效的《关于山东德棉股份有限公司股份转让、资产出售暨发行股份购买资产框架协议》。

（二）本次交易总体方案

根据《框架协议》，本次交易的总体方案为：德棉股份将其全部资产、负债出售给德棉集团，且人随资产走；同时，德棉股份以支付现金（出售资产取得的等额现金）和发行股份相结合的方式购买爱家控股持有的爱家豪庭100%的股权；重大资产出售及发行股份购买资产与德棉集团协议转让5,270万股德棉股份（占总股本的29.94%）的股份给爱家控股三个环节互为条件、同步实施。

本次交易总体方案图示如下：



1、德棉股份重大资产出售

(1) 交易对方：公司控股股东德棉集团；

(2) 交易标的：德棉股份全部资产、负债，根据“人随资产走”的原则，公司的全部员工的劳动和社保关系均一并由德棉集团接收；

(3) 交易价格：本次重大资产出售的具体转让价格拟根据有证券从业资格资产评估机构出具的专业报告并经有权国资监督管理部门备案后的评估结果为基础，按照有利于保护上市公司和全体股东利益的原则确定；

(4) 支付方式：德棉集团以现金方式向德棉股份支付出售资产的交易对价；

(5) 交易标的期间损益安排：自评估基准日之日起至实际交割日，与公司拟出售资产相关的任何损益，均由德棉集团享有或承担。

2、德棉股份向特定对象发行股份购买资产

德棉股份以支付现金（出售资产取得的等额现金）和发行股份相结合的方式购买爱家控股持有的爱家豪庭100%的股权，拟发行不超过5亿股A股股票认购爱家豪庭扣除现金支付部分的股权。具体发行股份购买资产方案如下：

(1) 发行对象及认购方式

①发行对象：本次发行股份购买资产的发行对象为爱家控股。

②认购方式：爱家控股以其所持爱家豪庭股权（扣除现金购买部分）按具有证券从业资格资产评估机构出具的评估结果为基础确定的交易价格认购。资产评估结果确定后公司董事会将另行公告。

(2) 发行价格及定价依据

本次向特定对象发行股票的发行价格为本次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价，即 8.05 元/股，最终发行价格尚需公司股东大会批准。

董事会决议公告日至本次股票发行日期间，因公司分红、配股、转增股本等

原因导致股票除权、除息的，股票发行价格按规定做相应调整。

（3）发行数量

本次向特定对象发行的 A 股股票数量不超过 5 亿股，最终发行数量根据交易标的的评估价值确定。

董事会决议公告日至本次股票发行日期间，因公司分红、配股、转增股本等原因导致股票除权、除息的，股票发行数量按规定做相应调整。

（4）锁定期安排

爱家控股认购公司本次发行股份购买资产所发行的股票，自发行结束之日起 36 个月内不得转让，之后按中国证监会及深圳证券交易所的有关规定执行。

（5）期间损益安排

自评估基准日之日起至实际交割日，与爱家豪庭股权相关的亏损，均应由爱家控股以现金方式补足，但任何与爱家豪庭股权相关收益或权利，均由上市公司所享有。

3、德棉集团股份转让

根据德棉股份2009年8月27日公告的《关于第一大股东公开征集公司股份协议受让方的信息公告》，德棉集团拟转让其所持上市公司5270万股股份，占上市公司总股本的29.94%。通过公开征集，爱家控股确定为股份受让方，但截至本预案出具之日，除框架协议外，双方尚未签署正式《股份转让协议》。

德棉股份首次公开发行股票于2006年10月18日起上市交易，德棉集团承诺“自股票上市之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理其已直接和间接持有的发行人股份，也不由发行人回购该部分股份。承诺期限届满后，上述股份可以上市流通和转让。”因此，德棉集团持有的德棉股份的股份2009年10月18日起方可开始上市流通或转让，德棉集团与爱家控股将于该等股份解除限售条件后方可进行股份转让。

根据《框架协议》，德棉集团本次股份转让的对价为与转让资产价格等额的现金加其余部分现金（暂估约1.7亿元左右），最终合计为5.2亿元，由爱家控股全部以现金方式支付。

德棉集团本次股份转让的对价约为 5.2 亿元，折合每股转让价格为 9.87 元，高于上市公司股份转让信息公告日前 30 个交易日的每日加权平均价格算术平均值 7.99 元，符合《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》的相关规定。因本次重组将对上市公司资产质量、盈利能力及可持续经营能力产生重大影响，重组完成后预计上市公司每股收益将从约-0.5 元变为约 0.4 元，中小股东的利益将得到根本保障，本次重组方案因涉及关联交易，股东大会关联股东德棉集团将回避表决，中小股东尚有对本次重组方案和爱家控股申请要约收购豁免的最终决定权。

根据《框架协议》，对本次拟受让的5270万股德棉股份的股份，爱家控股承诺自该等股份过户到爱家控股名下之日起十二个月内不转让该等股份，若在爱家控股向中国证监会申请豁免要约收购义务时，中国证监会对于爱家控股就该等持股作出更高的锁定承诺要求的，爱家控股将按照中国证监会的要求或《上市公司收购管理办法》的要求作出更高的锁定承诺。

德棉股份本次重大资产出售、发行股份购买资产、与德棉集团股份转让方案互为条件、同步实施。

（三）本次交易构成重大资产重组且为关联交易

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，德棉股份本次将全部资产、负债出售给德棉集团；同时以支付现金和发行股份相结合的方式购买爱家控股持有的爱家豪庭 100%的股权的交易构成中国证监会规定的上市公司重大资产重组行为，须经德棉股份股东大会审议通过，并经中国证监会核准后方可实施。

德棉集团为德棉股份的控股股东，同时为本次重大资产出售的购买方，本次重大资产出售构成关联交易；交易对方爱家控股因已经与控股股东德棉集团就受让德棉股份的5,270万股股份达成框架协议，可能导致本公司的实际控制权发生

变化，本次德棉股份以支付现金和发行股份方式购买爱家豪庭100%股权系上市公司与潜在控股股东之间的交易，根据《上市公司重大资产重组管理办法》和《深圳证券交易所股票上市规则》的有关规定，本次发行股份购买资产构成关联交易。因此，本次重大资产重组构成关联交易。德棉股份第四届董事会第五次会议关联董事已就本次重大资产重组相关的议案回避表决，将来股东大会就重大资产重组事项进行表决时，关联股东也将回避表决，本次重大资产重组不会损害上市公司非关联股东的利益。

二、独立财务顾问承诺

依照《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《中小企业板信息披露业务备忘录第18号：重大资产重组（二）—上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》及其他相关法规要求，国海证券作出如下承诺：

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和交易对方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和交易对方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、本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托财务顾问出具意见的重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，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、本独立财务顾问有关本次重大资产重组方案的专业意见已提交独立财务顾问内核机构审查，内核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，已与上市公司签署保密协议，并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。

三、独立财务顾问核查意见

根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《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申请文件》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《中小企业板信息披露业务备忘录第 18 号：重大资产重组（二）——上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等法规规定的要求，本独立财务顾问审阅了与本次重组预案相关的《框架协议》及各方提供的资料，对本次重组预案涉及的八个方面发表如下核查意见：

（一）本次重大资产重组预案的内容与格式的合规性情况

德棉股份董事会编制的本次重大资产重组预案已按照《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《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申请文件》的要求编制，并经德棉股份第四届董事会第五次会议审议通过。本次重大资产重组预案披露了特别提示、上市公司基本情况、交易对方基本情况、本次交易背景和目的、本次交易具体方案、交易标的基本情况、本次交易对上市公司的影响、本次交易的报批事项及相关风险提示、保护投资者合法权益的相关安排等；该重组预案在格式上亦按照《内容与格式准则第 26 号》的要求编制。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司董事会编制的重组预案在内容与格式上符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《若干规定》及《内容与格式准则第 26 号》的要求。

（二）交易对方已根据《若干规定》要求出具书面承诺并记载于重组预案中

本次重大资产出售的交易对方德棉集团、向特定对象发行股份购买资产的交易对方爱家控股已根据《若干规定》第一条的要求出具书面承诺和声明，保证其

所提供信息的真实性、准确性和完整性，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担个别和连带的法律责任。该等承诺和声明已明确记载于重组预案第十二章“交易对方的声明与承诺”中，并与上市公司董事会决议同时公告。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的交易对方德棉集团、爱家控股已根据《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明，该等承诺和声明已明确记载于重组预案中，并与上市公司董事会决议同时公告。

（三）上市公司已与交易对方签订附条件生效的交易合同、交易合同主要条款齐备、无对本次交易构成实质性影响的前置条款

1、经本独立财务顾问核查，德棉股份和爱家控股已于 2009 年 9 月 14 日签署了附条件生效的《关于山东德棉股份有限公司股份转让、资产出售暨发行股份购买资产框架协议》。该协议已载明本次重大资产重组的生效条件如下：

（1）框架协议成立；

（2）德棉股份董事会、股东大会批准本次发行股份购买资产及重大资产出售事项；

（3）国务院国资委批准本次股份转让事项；

（4）中国证监会核准本次发行股份购买资产及重大资产出售事项；

（5）本次发行股份购买资产涉及的豁免要约收购义务的申请经德棉股份股东大会批准以及中国证监会核准。

本独立财务顾问认为，由于本次重大资产重组与股份转让互为条件、同步实施，因此上述《框架协议》中规定的生效条件综合考虑了国有资产监督管理部门和中国证监会关于重大资产重组和股份转让的要求，符合《关于规范上市公司重

大资产重组若干问题的规定》第二条第一款的规定。在满足该等条件，且本次交易经上市公司董事会、股东大会批准后，涉及本次交易的《框架协议》即可生效。

2、交易合同的主要条款齐备

(1) 双方签署的《框架协议》中已载明爱家控股拟认购德棉股份的认购价格、认购数量、定价原则及限售期：

①德棉股份本次发行股份的股票价格系以定价基准日前 20 个交易日股票交易均价为基准，并按照《上市公司重大资产重组管理办法》第四十二条规定的计算公式计算获得，为 8.05 元/股。在定价基准日至本次发行股份的股票发行日期间，因公司分红、配股、转增股本等原因导致股票除权、除息的，德棉股份发行股份的股票价格和发行数量按规定做相应调整。

②各方确定德棉股份本次发行股份购买资产的股票发行数量总额的计算公式为：上述以爱家控股持有目标公司 100%股权的评估值在扣除上市公司转让资产价格后确定的股权价值/发行股份的股票价格，最终不超过 5 亿股。

③在本合同项下交易全部完成后，对于爱家控股因德棉股份本次发行股份购买资产从德棉股份认购的新发行的股票，爱家控股承诺因此而得到的德棉股份股票自股份登记完成之日起三十六个月内不得转让。限售期满后，该等股票将在深圳证券交易所上市交易。

(2) 《框架协议》已载明交易标的资产的基本情况、标的资产的定价依据、基准日后的损益安排、税费承担、资产过户或交付的时间安排和违约责任等条款。

本独立财务顾问经核查后认为，德棉股份与爱家控股签署的附条件生效的《框架协议》主要条款齐备，符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条的要求。

3、交易合同附带的保留条款、前置条件和补充协议不会对本次交易构成实质性影响

由于目前拟购买资产和拟出售资产的审计、评估工作未完成，交易各方拟待专业机构出具相关审计评估结果后签署重大资产重组相关的补充协议，进一步明确发行数量、购买资产定价等内容。该等补充协议系对《框架协议》中所确定交易条款的进一步补充和细化，不会对本次交易进展构成实质性影响。

经核查，上市公司与交易对方签订的《框架协议》中不存在生效条件以外的其他附带的保留条款、补充协议和前置条件。

综上，本独立财务顾问认为：交易双方已就本次交易事项签订了附生效条件的交易合同；交易合同的生效条件符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第二条的要求；交易合同主要条款齐备，交易合同未附带对本次交易构成实质性影响的保留条款、前置条件和补充协议。

（四）上市公司董事会已按《若干规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记载于董事会记录中

经本独立财务顾问核查，德棉股份第四届董事会第五次会议审议通过了《关于本次重大资产出售及发行股份购买资产符合<关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定>第四条规定的说明》的议案，董事会已对本次重大资产出售及发行股份购买资产是否符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条规定作出审慎判断，认为：

“（一）发行股份购买资产

1、爱家豪庭为房地产开发企业，涉及的项目立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批情况如下：

（1）立项

截至本次董事会会议召开之日，爱家豪庭及下属公司所开发项目当前阶段所涉及到的立项都已获得相关部门的批准。

（2）环保

截至本次董事会会议召开之日，爱家豪庭及下属公司所开发项目当前阶段所涉及到的环保事宜已获得相关部门的批准。

（3）行业准入

爱家豪庭目前所从事的业务属于房地产业，按照我国现行法律、法规规定，企业从事房地产开发需要办理房地产开发企业资质证书。

截至本次董事会会议召开之日，爱家豪庭及下属实际从事房地产开发业务的公司均拥有房地产开发企业相关资质证书。

（4）用地

截至本次董事会会议召开之日，爱家豪庭及下属公司相关项目已通过土地出让、协议转让、公开招拍挂和电子竞拍（产权交易）等方式取得土地使用权证。

（5）规划与建设施工

截至本次董事会会议召开之日，爱家豪庭及下属公司所开发项目当前阶段所涉及到的建设规划与建设施工已获得相关部门的批准。

2、本次交易拟购买爱家控股持有的爱家豪庭100%股权。爱家豪庭合法设立、有效存续、不存在出资不实以及根据法律、法规、规范性文件及其公司章程规定所需要终止的情形。爱家控股所持有的爱家豪庭股权没有设置抵押、质押、留置等任何担保权益，也不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。

3、爱家豪庭经过多年的发展，已逐步成为全国性的综合性房地产开发企业。本次交易完成后，爱家豪庭将成为上市公司的全资子公司，同时爱家豪庭的管理团队和项目开发运作团队将维持相对稳定，以保证注入资产的持续稳定运作；上海爱家投资（集团）有限公司已作出承诺，在德棉股份就本次重大资产重组召开第二次董事会之前，签署协议将“爱家房产”商标权无偿转让给爱家豪庭，这将有利于提高上市公司资产的完整性，有利于上市公司在人员、采购、生产、销售、知识产权等方面保持独立。

4、爱家豪庭及下属公司拥有较为丰富的开发经验，爱家豪庭的在建项目和储备项目分布在全国各地，符合国家产业政策导向和各地的城市总体规划。本次交易有利于改善上市公司财务状况、增强持续盈利能力，有利于上市公司突出主业、增强抗风险能力。

5、本次交易完成后，爱家控股将成为上市公司的控股股东，李笙安先生为上市公司的实际控制人，爱家控股及李笙安先生均就重组完成后与上市公司避免同业竞争、减少和规范关联交易等事项出具了承诺函，有利于上市公司增强独立性、减少关联交易、避免同业竞争。

（二）重大资产出售

因重组后上市公司的业务定位为房地产开发与经营，拟出售资产均为与房地产开发业务不相关的资产，本次资产出售有利于提高重组后上市公司资产的完整性。本次重大资产出售与本次发行股份购买资产事项互为条件，同步实施。

（三）本次重大资产重组尚需呈报批准的程序及风险提示

本次重大资产出售暨发行股份购买资产尚需提请股东大会批准并须取得有权国有资产监督管理部门和中国证监会的核准，本公司能否取得有权国有资产监督管理部门和中国证监会的核准及核准的时间都存在不确定性。此外，本次交易尚须取得中国证监会对于爱家控股要约收购本公司股份义务的豁免，爱家控股能否取得上述豁免存在不确定性。”

本独立财务顾问认为：上市公司董事会已按照《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记载于董事会决议记录中。

（五）本次交易的整体方案符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条、第四十一条和《若干规定》第四条所列明的各项要求

经本独立财务顾问核查，本次交易的整体方案符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条、第四十一条和《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的

规定》第四条所列明的各项要求。具体如下：

1、本次交易的整体方案符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条的各项要求

（1）本次德棉股份拟出售资产属纺织行业，拟购买资产属房地产行业，爱家豪庭涉及环保、用地、规划、建设施工等有关报批事项均已取得相关批准，本次重大资产重组符合国家相关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，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条的要求。

（2）本次交易完成后，上市公司符合股票上市条件

根据深圳证券交易所《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定：“股权分布发生变化不具备上市条件：指社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的10%。上述社会公众是指除了以下股东之外的上市公司其他股东：1、持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人；2、上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

本次交易完成后，德棉股份的股本总额将超过四亿股，社会公众股占总股本的比例将不低于10%，德棉股份仍具备股票上市条件。

（3）本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的行为

德棉股份本次拟出售的标的资产、拟收购的标的资产的最终交易价格均以具有从事证券相关业务资格的资产评估机构所出具的资产评估结果为基础，经协议各方协商确定。

同时，德棉股份本次新增股份以首次董事会决议公告本次重大资产重组事宜前二十个交易日股票交易均价作为定价依据，定价原则及定价方法公平、合理，并履行了合法程序。

本独立财务顾问经核查后认为，本次交易的定价原则公允，不存在损害上市公司和中小股东合法权益的行为。

（4）本次交易涉及的资产权属清晰、资产过户或转移不存在实质性法律障碍，相关债权债务处理合法

本次重大资产重组拟购买的资产为爱家控股持有的爱家豪庭100%的股权，该股权权属清晰，资产的过户或者转移不存在法律障碍，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

（5）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无具体经营业务的情形

德棉股份通过收购爱家控股的优质房地产经营性资产，有利于上市公司借产业转型实现可持续发展。

本次交易前，德棉股份主营业务系纺织品的生产与销售。近年来，随着国内外纺织品市场的发展以及国家相关政策的不断出台，整个纺织品生产经营企业的经营环境发生了重大变化。目前纺织行业利润率呈现下降大幅度趋势，行业的亏损面在不断扩大，德棉集团和德棉股份经营、财务方面遇到了前所未有的困难。经山东正源和信有限责任会计师事务所审计确认，德棉股份 2008 年度净利润-5,320 万元，基本每股收益-0.302 元。根据德棉股份 2009 年中报，德棉股份上半年实现净利润-4,961.39 万元、基本每股收益-0.282 元。由于国际金融危机带来的冲击远未结束，欧美地区经济复苏艰难，外部市场需求仍存在回落的威胁，国内纺织行业仍然面临较大的生存困难。德棉股份预计 2009 年度德棉股份仍扭亏无望，德棉股份股票交易将面临被进行特别处理或者暂停上市的风险，股东权益将受到损失。

通过本次重组，上市公司将转型为房地产开发经营类公司，资产质量和财务状况预计将得到较大改善，持续盈利能力大幅提升。本独立财务顾问认为，本次交易有利于改善上市公司资产质量、增强其持续盈利能力，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) 本次交易完成后，上市公司的控股股东和实际控制人发生变化，爱家控股成为上市公司的控股股东，李笙安成为上市公司的实际控制人。

为避免未来与上市公司产生同业竞争，作为上市公司潜在实际控制人李笙安先生及潜在控股股东爱家控股已出具《关于避免同业竞争的承诺函》。

本次交易完成后，为保障重大资产重组完成上市公司全体股东、尤其是社会公众股东的合法利益，减少并规范爱家控股及其实际控制人李笙安先生将来可能产生的关联交易，确保与上市公司之间关联交易的公平、公正、公允，爱家控股及爱家控股的实际控制人李笙安先生已出具《关于减少及规范关联交易的承诺函》。

据此，本独立财务顾问认为，本次交易不会影响上市公司的独立性。

(7) 有利于上市公司形成健全、有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已严格按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织机构和完善的法人治理结构。

本次交易完成后，爱家控股成为公司的控股股东，李笙安成为公司的实际控制人。李笙安先生及其控制的爱家控股已出具承诺函，承诺在业务、资产、人员、机构、财务等方面保证上市公司的独立性，并通过进一步完善上市公司法人治理结构和建立健全上市公司内部的各项决策制度和内控制度，实现上市公司的规范运作。

2、本次交易的整体方案符合《上市公司重大资产重组管理办法》四十一条的规定

(1) 本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司增强独立性、减少关联交易、避免同业竞争

通过本次重大资产重组，德棉股份将转型为全国性房地产公司，资产规模将

大幅扩大，资产质量大大提高，持续盈利能力将明显增强，有利于保障广大投资者利益。

本次交易完成后，爱家控股将成为上市公司的控股股东，李笙安先生为上市公司的实际控制人，爱家控股及李笙安先生均就重组完成后与上市公司避免同业竞争、减少和规范关联交易等事项出具了承诺函，有利于上市公司增强独立性、减少关联交易、避免同业竞争。

(2) 上市公司最近一年及一期财务报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

山东正源和信有限责任会计师事务所为德棉股份2008年财务会计报告出具了无保留意见审计报告。审计意见为：我们认为，德棉股份财务报表已经按照《企业会计准则》的规定编制，在所有重大方面公允反映了德棉股份2008年12月31日的财务状况及2008年度的经营成果和现金流量。

(3) 本次发行股份所购买的资产，为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

本次德棉股份发行股份所购买的资产为爱家控股持有的爱家豪庭100%股权，该股权权属清晰，资产的过户或者转移不存在法律障碍，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

3、本次交易的整体方案符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的各项要求

(1) 经本独立财务顾问核查，本次交易拟购买资产爱家豪庭涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项的，在本次交易的首次董事会决议公告前已取得相应的许可证书或者有关主管部门的批复文件；本次交易涉及有关报批事项的，已在重大资产重组预案中详细披露已向有关主管部门报批的进展情况和尚需呈报批准的程序，并对可能无法获得批准的风险作出特别提示。

(2) 经本独立财务顾问核查，同时爱家控股已出具书面声明，上市公司本次拟向爱家控股发行股份购买的爱家豪庭100%的股权不存在重大权属纠纷或潜在争议，不存在限制或禁止转让的情形。同时，爱家豪庭不存在出资不实或者影响其合法存续的情况。

(3) 德棉股份本次拟购买资产独立完整，本次收购完成后不会损害上市公司资产的完整性，亦不影响其在人员、采购、生产、销售等方面保持独立；上海爱家投资（集团）有限公司已作出承诺，在德棉股份就本次重大资产重组召开第二次董事会之前，签署协议将“爱家房产”商标权无偿转让给爱家豪庭，这将有利于提高上市公司资产的完整性，有利于上市公司在知识产权等方面保持独立。

(4) 本次交易有利于德棉股份做强主营业务、提升其资产规模、增强持续盈利能力与可持续发展能力，切实维护广大投资者的利益。

综上所述，本独立财务顾问认为，德棉股份本次重大资产重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条、第四十一条和《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条提出的要求。

（六）交易标的权属情况

经核查，本独立财务顾问认为：

1、本次交易拟注入资产为爱家控股合法持有的爱家豪庭 100%股权。该等股权权属清晰，不存在质押、抵押、冻结等限制转让情形；按照《框架协议》约定进行过户或者转移不存在法律障碍；

2、本次交易拟置出资产为德棉股份全部资产和负债。对于涉及资产、负债转移需第三方同意事项，根据《框架协议》的约定，德棉股份最晚应于实际交割日前三十个工作日办理完毕与本次重大资产出售相关的下列事宜：

(1) 解除德棉股份以担保方身份签署的《保证合同》或类似合同，以保证实际交割日前一个工作日德棉股份不存在尚未履行完毕的对外担保，或者取得债

权人/担保权人出具的同意在实际交割日无条件解除德棉股份担保责任的同意函；

(2) 就转让资产涉及抵押或质押的，解除转让资产上设定的抵押或质押，或者取得抵押权人或质押权人出具的在实际交割日无条件同意解除设定在转让资产上的抵押或质押的同意函；

(3) 取得德棉股份全体债权人对于本次重大资产出售所涉及的债务转移同意函；

(4) 对于德棉股份作为一方签署的协议或合同（与本次重大资产重组相关的协议或合同除外，如本协议），将协议/合同主体由德棉股份变更为德棉集团或德棉集团指定的第三方；

(5) 就转移人员转移到德棉集团所涉及的政府、职工代表大会或工会的前置审批程序（若需）。

目前，德棉股份已就本次重大资产出售事宜着手与债权人、担保权人等第三方进行商谈，未来将根据取得第三方同意情况将未尽事宜在补充协议中进一步明确。

（七）上市公司董事会编制的重大资产重组预案已充分披露本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项

上市公司董事会编制的重大资产重组预案第八章中对以下风险因素进行了披露：

(1) 本次交易的审批风险；

(2) 国家政策和宏观调控风险；

(3) 行业风险；

(4) 业务风险；

(5) 财务风险；

(6) 其它风险。

本独立财务顾问认为，上述风险提示充分揭示了本次交易可能存在的重大不确定性因素和风险事项；同时，针对上述风险事项的披露也是必要的。

(八) 上市公司董事会编制的重大资产重组预案中不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏

本独立财务顾问已按照《中小企业板信息披露业务备忘录第18号：重大资产重组（二）—上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》之相关规定，对拟实施本次交易的上市公司及其交易对方进行调查，核查了上市公司和交易对方提供的资料，对上市公司和标的资产的经营情况及其面临的风险和问题进行了必要了解，对上市公司和交易对方披露的内容进行了独立判断。

本独立财务顾问未发现上市公司董事会编制的本次交易预案中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

四、独立财务顾问内核意见

(一) 国海证券内部审核程序

国海证券有限责任公司作为本次德棉股份重大资产重组的独立财务顾问，按照《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《中小企业板信息披露业务备忘录第18号：重大资产重组（二）—上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》等相关规定的要求成立内核工作小组，对上市公司本次重大资产重组实施了必要的内部审核程序，独立财务顾问核查意见进入内核程序后，首先由内

核工作小组专职审核人员初审，并责成项目人员根据审核意见对相关材料做出相应的修改和完善，然后由内核工作小组讨论并最终出具意见。

（二）内核意见

国海证券内核工作小组成员在仔细审阅了重大资产重组预案及独立财务顾问核查意见的基础上，讨论认为：

1、德棉股份符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等法律法规及规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件。重大资产重组预案等信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，未发现存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况；

2、本次重大资产重组的实施将有利于上市公司改善财务状况、增强持续经营能力。同意就《山东德棉股份有限公司关于重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易预案》出具独立财务顾问核查意见，并将核查意见上报相关证券交易所审核。

（本页无正文，为《国海证券有限责任公司关于山东德棉股份有限公司重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易预案之独立财务顾问核查意见》签署页）

部门负责人（签名）：武飞

内核负责人（签名）：刘俊红

财务顾问主办人（签名）：郑重、刘迎军

项目协办人（签名）：鲍婷

其他项目经办人员（签名）：张军、宋辉炯

国海证券有限责任公司

法定代表人(或授权代表)：

二〇〇九年九月十四日