

关于对中华企业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函的专项说明

信会师函字[2016]第 1749 号

上海证券交易所:

立信会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“本会计师事务所”)作为中华企业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项的审计机构,根据贵所问询函【2016】第 2353 号问询函的要求对以下未经审计事项进行分析并出具本专项说明:

一、关于标的资产中星集团主营房地产开发及租赁业务。

预案披露,报告期内标的资产利润及现金流波动均较大,且 2015 年净利润及经营活动现金流均为负。请公司补充披露:(1)经整合剥离后的标的资产净利润和现金流大幅波动的原因;(2)结合合同同行业可比公司情况,说明业绩波动合理性,并就标的资产业绩波动风险做重大风险提示。请财务顾问和会计师发表意见。

回复:

(一) 标的资产净利润和现金流大幅波动的原因及合理性分析

1、标的资产净利润大幅波动的原因及合理性分析

2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-8 月,标的资产未经审计营业收入分别为 696,565.48 万元、598,040.26 万元和 336,069.70 万元,归属于母公司所有者净利润分别为 17,224.04 万元、8,910.61 万元和 17,593.19 万元。

报告期内,标的资产总体经营业绩呈现一定波动,主要原因为:

(1) 考虑到集团内业务整合对中星集团合并范围的影响,本次中星集团最近两年及一期财务报表的编制基础为假设集团内业务整合完成后的中星集团资产范围于报告期期初(即 2014 年 1 月 1 日)已存在,并以此假设的资产范围编

制财务报表。本次交易前，因集团内业务整合，中星集团对部分报告期内已完成收入及成本结转且未来不再开展新业务的房地产项目公司进行了剥离，上述剥离导致该等公司报告期内的利润贡献从标的资产财务报表中剥离，中星集团报告期内经营业绩亦随之下降。比如剥离主体上海中星虹达置业有限公司 2014 年及 2015 年归属于母公司所有者净利润分别为 3,342.50 万元、24,702.99 万元。而另一方面，本次集团内业务整合中向中星集团注入的房地产项目仍处于开发期，尚未结转收入，在报告期内没有形成利润贡献。

(2) 报告期内中星集团市场化房地产开发项目主要集中在上海及部分二、三线城市。2014 年，国内房地产市场总体面临下行调整，主要表现为开发投资增速回落、楼市销售价格下调及销售量的减少。2016 年以来，在政府放松限购、限贷以及下调贷款利率等多重因素影响下，房地产行业运行的政策环境有所改善，楼市总体呈现回暖的态势；但是，从各线城市来看，相关政策对一线及部分二线重点城市的作用较为明显，对其他城市影响有限。因此，报告期内，中星集团部分项目公司经营业绩呈现一定波动，具体原因为：

①受到国内房地产市场波动及自身项目结算周期等因素的影响，中星集团部分项目公司经营业绩相应出现一定幅度的波动，主要为报告期内全策房地产、星舜置业、天津星华城等项目公司营业收入逐年下降，中星城镇置业等项目公司营业收入呈现一定波动所致。

②受到国内房地产市场波动的影响，报告期内中星集团对部分项目公司分别计提或转回了存货跌价准备，主要为 2014 年度及 2015 年度，国内房地产市场总体面临下行调整，从谨慎性角度考虑，中星集团对天津星华城、昆山城际及龙宁房地产等项目公司部分开发项目计提了存货跌价准备，2014 年度及 2015 年度，中星集团分别计提存货跌价准备的金额为 27,578.32 万元及 37,067.85 万元；2016 年 1-8 月，随着国内房地产行业运行政策环境有所改善，楼市总体呈现回暖的态势，中星集团根据不同项目的实际情况，对天津星华城、昆山城际及扬州置业等项目公司部分开发项目分别计提、转回存货跌价准备，2016 年 1-8 月，中星集团分别计提、转回存货跌价准备的金额为 8,564.76 万元、16,188.11 万元。

(3) 报告期内，中星集团不动产出售收入呈下降趋势：2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-8 月，中星集团不动产销售收入分别为 97,676.05 万元、48,737.79

万元及 24,866.14 万元，呈下降趋势。上述不动产销售业务报告期内毛利率较高，对盈利能力影响较为明显。

2、标的资产现金流大幅波动的原因及合理性分析

报告期内，标的资产合并现金流量表主要数据如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
经营活动产生的现金流量净额	348,316.30	-120,778.76	32,486.93
投资活动产生的现金流量净额	-42,008.74	28,249.17	-207,788.59
筹资活动产生的现金流量净额	-22,349.77	138,913.28	109,316.37
现金及现金等价物净增加额/减少额	283,957.79	46,383.69	-65,985.29

注：上述数据未经审计

(1) 经营活动产生的现金流量变动分析

标的资产以房地产开发业务为主，从资金投入到实现销售回笼的周期较长，经营活动现金净流量在年度间的波动也会较大。2015 年度，由于中星集团模拟合并范围内下属项目公司富源滨江、富鸣滨江、申阳滨江以及镇江置业集中支付土地款合计近 30 亿元，导致经营活动现金流量净额出现较大负值；2016 年 1-8 月，由于中星集团模拟合并范围内下属项目公司馨逸置业商品房预售回笼资金近 20 亿元，导致经营活动现金流量净额较去年大幅上升。

(2) 投资活动产生的现金流量变动分析

2014 年度，标的资产投资活动产生的现金流量净额为较大负数主要系关联方（如上海地产中星曹路基地开发有限公司、上海星信房地产开发有限公司等）资金拆出金额较大所致。

(3) 筹资活动产生的现金流量变动分析

2014 年度和 2015 年度，标的资产筹资活动产生的现金流入较大，主要原因为中星集团为支付项目开发成本，进行了较大规模的债务融资所致。2016 年 1-8

月,随着馨逸置业商品房预售资金回笼,中星集团归还部分债务,筹资活动产生的现金流量净额亦随之大幅下降。

(二) 同行业可比 A 股上市公司经营业绩情况及标的资产业绩波动重大风险提示

报告期内,标的资产同行业可比 A 股上市公司经营业绩情况如下:

单位:万元

项目	公司	2016 年 1-8 月(中星集团) / 2016 年 1-9 月(可比公司)	2015 年度	2014 年度
营业收入	中星集团	336,069.70	598,040.26	696,565.48
	可比上市公司			
	算术平均值	964,093.64	1,346,871.13	952,346.02
营业利润	中星集团	26,651.59	7,046.40	40,334.04
	可比上市公司			
	算术平均值	128,314.75	196,668.46	160,197.46
净利润	中星集团	23,288.54	-154.72	19,396.26
	可比上市公司			
	算术平均值	94,439.30	149,828.42	119,970.09
归属于母公司 所有者净利润	中星集团	17,593.19	8,910.61	17,224.04
	可比上市公司			
	算术平均值	80,184.30	122,552.43	102,644.34

注:

① 同行业可比 A 股上市公司样本选择范围为中信证券行业指数房地产行业 A 股上市公司,剔除微利上市公司(市盈率大于 100)、亏损上市公司和 ST 股上市公司后,共计 86 家,下同。

② 中星集团财务数据采用 2016 年 1-8 月/2016 年 8 月末未经审计财务数据,可比上市公司算术平均财务数据采用 2016 年 1-9 月/2016 年 9 月末相关上市公司财务数据(数据来源:Wind 资讯),下同。

报告期内,受到具体项目开发及结算周期不同、部分项目分别计提或转回存货跌价准备、集团内业务整合、不动产出售收入波动等因素的影响,中星集团经营业绩呈现波动。一般而言,由于房地产开发项目受到国家或地方宏观及产业政策影响较大,且具有开发项目投入资金量大、结算周期长、单体体量及利润贡献较大、地域特征明显等特点,使得房地产开发企业的经营业绩可能在各年度出现较大的波动,且各公司业绩波动趋势可能有所不同。通过对比营业收入规模与中星集团相当的同行业可比 A 股上市公司(选取 2014 年度与 2015 年度营业收入均在 30-100 亿元区间内的同行业可比 A 股上市公司为样本)发现,部分可比上市公司近年来经营业绩波动情况较为明显,且与行业整体变动趋势存在一定差异,详见下表所示。因此,标的资产报告期内业绩波动情况符合其自身实际情况,亦符合房地产开发行业长周期性的特性。

单位:万元

公司		营业收入			净利润		
证券代码	证券简称	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
600067.SH	冠城大通	450,005.07	740,220.51	756,420.67	26,080.48	45,533.55	90,745.13
600133.SH	东湖高新	297,909.31	619,809.18	745,120.08	4,352.83	15,937.90	29,643.77
000043.SZ	中航地产	410,214.16	551,875.90	622,624.18	-5,113.52	37,071.09	47,964.90
600223.SH	鲁商置业	370,753.53	586,443.47	568,186.32	8,455.36	14,098.34	24,403.01
600094.SH	大名城	688,570.49	516,757.19	537,990.33	72,213.62	64,065.97	58,828.84
000631.SZ	顺发恒业	280,408.49	347,411.52	490,687.28	28,037.49	32,688.44	58,450.85
600657.SH	信达地产	443,267.92	813,559.29	485,049.38	14,162.45	81,273.16	76,108.99
600162.SH	香江控股	344,970.34	421,165.39	440,740.85	43,669.66	32,816.23	24,760.97
600748.SH	上实发展	372,209.14	661,917.51	380,310.21	38,683.16	60,457.27	91,865.09
600736.SH	苏州高新	492,854.35	325,072.00	357,458.56	37,516.56	23,446.75	22,026.76
000620.SZ	新华联	280,267.20	464,668.35	350,102.42	13,481.72	28,792.28	40,329.74
600683.SH	京投发展	156,748.92	843,607.63	348,617.34	16,890.81	61,572.06	19,298.01

(三) 会计师分析说明

经分析，立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）认为，标的资产报告期内净利润与现金流量波动原因分析符合实际情况，具有合理性。

二、目前住宅类地产调控政策频出，力度加大。请补充披露：

（1）标的资产 2014 年至 2015 年存货跌价准备计提额、2016 年存货跌价准备转回额；（2）结合房地产行业监管政策及同行业公司情况，说明标的资产各期计提存货减值和转回存货减值的依据和合理性，期末存货的减值计提的充分性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）标的资产报告期内存货跌价准备转回情况

报告期内，标的资产存货跌价准备的计提及转回情况如下：

单位：万元

年度	期初余额	本年增加	本年减少			期末余额
		本期计提	转回	转销	子公司股权 出售	
2014 年度	18,768.11	27,578.32	608.00	5,313.08	-	40,425.36
2015 年度	40,425.36	37,067.85	470.00	11,377.02	1,326.39	64,319.80
2016 年 1-8 月	64,319.80	8,564.76	16,188.11	13,094.34	-	43,602.11

（二）计提存货减值和转回存货减值的依据和合理性，以及期末存货的减值计提的充分性分析

中星集团市场化房地产开发项目主要集中在上海及部分二、三线城市。2014 年，国内房地产市场总体面临下行调整，主要表现为开发投资增速回落、楼市销售价格下调及销售减少。2016 年以来，在政府放松限购、限贷以及下调贷款

利率等多重因素影响下，房地产行业运行的政策环境有所改善，楼市总体呈现回暖的态势；但是，从各线城市来看，相关政策对一线及部分二线重点城市的作用较为明显，对其他城市影响有限。2014 年度和 2015 年度，中星集团分别计提存货跌价准备 27,578.32 万元和 37,067.85 万元，主要原因为受到国内房地产市场波动及自身项目具体情况等因素的影响，中星集团部分开发项目销售情况不理想，故在对房地产开发项目进行减值测试后根据测试结果相应计提了存货跌价准备。2016 年随着国内房地产市场回暖，部分地区的市场销售好于预期，因此中星集团转回部分存货跌价准备。

报告期内中星集团所采用的减值测试方法主要分两类：

1、已取得预售许可证开始对外销售的楼盘

对于已取得预售许可证开始对外销售的楼盘，中星集团在资产负债表日根据开发项目的销售价格或定价策略，参考当年度已销售签约或意向签约的均价，并比对开发项目所在地周边地区类似房产项目的销售价格情况，本着谨慎合理的原则确定销售均价；对项目的销售税金按当年度的实际应纳税义务进行计算；同时根据开发项目营销策略及未来的销售方案等，结合销售代理合同和其他大额营销合同，预估较为合理的销售费用，以此进行存货减值测试。

2、尚在开发中的房地产项目

对于尚在开发中的房地产项目，中星集团在资产负债表日根据相关项目的开发成本投入预算、开工进度、完工计划以及预计后续投入量等情况，对项目整体建造成本进行预估测算。测算依据包括但不限于相关工程合同、工程结算单、审价报告、工程监理报告以及付款凭证等，以确定相关预估开发项目建造成本的真实性和完整性。通过聘请独立第三方评估机构对项目以及周边楼盘进行专业市场评估及销售价格预测，并参考当时周边楼盘的销售信息，本着谨慎合理的原则确定销售均价；同时根据当年度实际应纳税义务以及营销策略、未来销售方案等，预估较为合理的税金和销售费用，以此进行存货减值测试。

截至 2016 年 8 月 31 日，中星集团已结合存货中各项目的实际情况及本次相关资产的预估结果，相应调整或计提存货跌价准备金额；此外，依据各项目期后

的实际售价，亦未发现存货存在进一步减值的迹象。

2014 年度、2015 年度以及 2016 年 1-6 月，同行业可比 A 股上市公司存货跌价损失的情况如下：

单位：万元

序号	证券代码	证券简称	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
1	000002.SZ	万科 A	-	44,022.02	76,374.56
2	000006.SZ	深振业 A	-	-	-
3	000011.SZ	深物业 A	435.00	9,988.44	-581.33
4	000014.SZ	沙河股份	-	-216.85	1,127.50
5	000018.SZ	神州长城	5.22	135.26	-
6	000029.SZ	深深房 A	-	-	-
7	000031.SZ	中粮地产	231.41	23,343.03	23,836.39
8	000042.SZ	中洲控股	-354.89	595.49	-
9	000043.SZ	中航地产	-	-	-24.05
10	000046.SZ	泛海控股	-	155.38	238.97
11	000062.SZ	深圳华强	283.78	1,101.77	131.53
12	000069.SZ	华侨城 A	42.30	2,385.59	2,230.09
13	000402.SZ	金融街	-	4,421.98	17,544.09
14	000537.SZ	广宇发展	-	-	-
15	000540.SZ	中天城投	-	-	-
16	000616.SZ	海航投资	-	16,031.78	3,428.70
17	000620.SZ	新华联	-	468.82	-
18	000628.SZ	高新发展	-	15.86	-151.47
19	000631.SZ	顺发恒业	-16,186.58	-7,965.96	24,609.51
20	000656.SZ	金科股份	-	40,683.54	73,187.37
21	000667.SZ	美好置业	-58.81	4,187.86	3,651.61
22	000671.SZ	阳光城	-2,375.93	23,353.16	1,572.28
23	000711.SZ	京蓝科技	-	-	-
24	000718.SZ	苏宁环球	-	2,771.88	2,506.16

序号	证券代码	证券简称	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
25	000732.SZ	泰禾集团	-	-	-
26	000797.SZ	中国武夷	-	89.02	-
27	000926.SZ	福星股份	-	3,088.09	3,197.63
28	000931.SZ	中关村	-	-	-
29	000961.SZ	中南建设	-	-	-
30	000965.SZ	天保基建	-	-	-
31	000979.SZ	中弘股份	-	-	-
32	000981.SZ	银亿股份	-952.49	19,613.99	-118.44
33	001979.SZ	招商蛇口	-216.00	-	53,874.64
34	002146.SZ	荣盛发展	-	-	-
35	002208.SZ	合肥城建	-	1,151.45	302.85
36	002244.SZ	滨江集团	-	10,418.53	-
37	002285.SZ	世联行	-	-	-
38	600007.SH	中国国贸	-	-	-
39	600048.SH	保利地产	-	13,568.43	46,316.77
40	600053.SH	九鼎投资	-	-	-
41	600064.SH	南京高科	-	-	-
42	600067.SH	冠城大通	8.75	17,765.35	349.64
43	600077.SH	宋都股份	-	-	-
44	600094.SH	大名城	-	-	-
45	600113.SH	浙江东日	-	-	-
46	600133.SH	东湖高新	-	-	-
47	600159.SH	大龙地产	-	-765.21	-7,358.31
48	600162.SH	香江控股	156.07	2,057.58	6,274.29
49	600173.SH	卧龙地产	383.96	366.99	839.82
50	600185.SH	格力地产	4.49	-	-
51	600208.SH	新湖中宝	-2,119.98	25,134.99	1,347.19
52	600223.SH	鲁商置业	-	1,311.16	-
53	600239.SH	云南城投	16,332.23	7,244.55	1,605.76

序号	证券代码	证券简称	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
54	600240.SH	华业资本	-	-	-
55	600266.SH	北京城建	-245.04	6,931.63	1,505.27
56	600325.SH	华发股份	-	1,068.74	-
57	600340.SH	华夏幸福	-	5,035.64	-
58	600376.SH	首开股份	-69.65	61,763.86	23,519.10
59	600383.SH	金地集团	-	52,462.64	64,401.82
60	600533.SH	栖霞建设	2,233.89	1,994.59	4,277.94
61	600565.SH	迪马股份	-	13,081.38	90.83
62	600606.SH	绿地控股	-394.75	73,117.89	36,261.87
63	600621.SH	华鑫股份	-	-	-1,294.59
64	600622.SH	嘉宝集团	-	-	-
65	600638.SH	新黄浦	-	-	-
66	600639.SH	浦东金桥	-	-	-
67	600641.SH	万业企业	-	4,030.88	-
68	600647.SH	同达创业	-	-	-
69	600649.SH	城投控股	-	-	509.22
70	600657.SH	信达地产	-	-	8,289.14
71	600658.SH	电子城	-	-	-
72	600663.SH	陆家嘴	-	-	-
73	600665.SH	天地源	-	4,992.90	-162.71
74	600683.SH	京投发展	-	15,650.60	-
75	600684.SH	珠江实业	-	-	-
76	600736.SH	苏州高新	-46.94	14,953.91	1,549.49
77	600743.SH	华远地产	-	-	-
78	600748.SH	上实发展	-153.76	-6,747.25	7,369.73
79	600790.SH	轻纺城	-	-	-
80	600791.SH	京能置业	-	-	-24.58
81	600823.SH	世茂股份	-	-	-
82	600848.SH	上海临港	-	-	917.01

序号	证券代码	证券简称	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
83	600895.SH	张江高科	-	-	-
84	601155.SH	新城控股	-	24,249.46	38,114.15
85	601588.SH	北辰实业	-	-	-
86	603778.SH	乾景园林	-	-	-
合计			-3,057.70	539,110.83	521,637.44

注：由于同行业可比 A 股上市公司未披露 2016 年 1-9 月存货跌价损失情况，故列示 2016 年 1-6 月数据（数据来源：Wind 资讯）。

由上表可见，2014 年度及 2015 年度，同行业可比 A 股上市公司存货跌价损失金额总体较高；2016 年 1-6 月存货跌价损失金额总体呈大幅下降趋势且金额为负数。报告期内标的资产存货跌价准备的计提与转回情况与行业总体变动趋势相符。

（三）会计师分析说明

经分析，会计师认为，标的资产在本报告期内计提和回转的存货跌价准备符合当时实际情况，减值计提充分，年度报告经标的资产管理层批准，且与近年来房地产市场情况相符。

三、关于标的资产报告期内资产负债率较高

请公司结合行业内其他可比公司情况，说明合理性；并定量分析标的资产的短期、长期偿债能力。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（一）标的资产资产负债率合理性分析

报告期内，标的资产、上市公司及同行业可比 A 股上市公司资产负债率情况如下：

单位：%

序号	证券代码	证券简称	2016年8月31日/2016 年9月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
1	000002.SZ	万科A	81.01	77.70	77.20
2	000006.SZ	深振业A	68.10	64.62	64.14
3	000011.SZ	深物业A	69.22	52.03	46.56
4	000014.SZ	沙河股份	65.59	64.39	67.66
5	000018.SZ	神州长城	74.43	68.13	29.77
6	000029.SZ	深深房A	40.41	47.29	53.53
7	000031.SZ	中粮地产	82.95	79.96	76.97
8	000042.SZ	中洲控股	81.50	77.19	79.62
9	000043.SZ	中航地产	81.22	79.48	79.30
10	000046.SZ	泛海控股	84.69	87.19	82.35
11	000062.SZ	深圳华强	39.54	40.49	41.19
12	000069.SZ	华侨城A	67.23	63.41	66.01
13	000402.SZ	金融街	74.31	72.56	69.40
14	000537.SZ	广宇发展	78.68	65.71	48.10
15	000540.SZ	中天城投	78.07	76.61	82.41
16	000616.SZ	海航投资	50.92	49.43	50.79
17	000620.SZ	新华联	83.53	80.05	84.81
18	000628.SZ	高新发展	80.96	82.71	95.93
19	000631.SZ	顺发恒业	66.11	68.36	70.48
20	000656.SZ	金科股份	79.00	83.95	83.96
21	000667.SZ	美好置业	65.76	65.21	64.52
22	000671.SZ	阳光城	84.66	80.42	84.69
23	000711.SZ	京蓝科技	39.31	2.82	74.11
24	000718.SZ	苏宁环球	67.07	61.41	77.20
25	000732.SZ	泰禾集团	85.28	79.87	89.23
26	000797.SZ	中国武夷	80.95	86.16	78.35
27	000926.SZ	福星股份	71.73	72.61	72.06

序号	证券代码	证券简称	2016年8月31日/2016 年9月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
28	000931.SZ	中关村	66.07	68.87	72.47
29	000961.SZ	中南建设	83.85	86.27	84.73
30	000965.SZ	天保基建	31.90	33.38	17.16
31	000979.SZ	中弘股份	68.55	70.66	68.20
32	000981.SZ	银亿股份	77.45	78.06	81.15
33	001979.SZ	招商蛇口	71.92	70.52	73.02
34	002146.SZ	荣盛发展	81.90	78.60	79.58
35	002208.SZ	合肥城建	79.90	75.37	74.03
36	002244.SZ	滨江集团	69.48	74.11	75.92
37	002285.SZ	世联行	47.41	50.74	49.28
38	600007.SH	中国国贸	44.33	44.69	46.16
39	600048.SH	保利地产	74.58	75.95	77.89
40	600053.SH	九鼎投资	66.30	73.83	65.19
41	600064.SH	南京高科	59.36	58.16	57.26
42	600067.SH	冠城大通	57.54	56.11	64.35
43	600077.SH	宋都股份	63.85	71.43	71.62
44	600094.SH	大名城	78.03	73.03	66.94
45	600113.SH	浙江东日	39.34	46.06	38.64
46	600133.SH	东湖高新	88.56	88.30	87.60
47	600159.SH	大龙地产	23.42	26.29	28.92
48	600162.SH	香江控股	64.86	71.77	83.04
49	600173.SH	卧龙地产	60.21	62.94	63.90
50	600185.SH	格力地产	73.63	80.78	82.06
51	600208.SH	新湖中宝	75.29	71.48	71.06
52	600223.SH	鲁商置业	94.00	93.06	92.69
53	600239.SH	云南城投	89.67	87.64	85.22
54	600240.SH	华业资本	70.80	77.35	77.19
55	600266.SH	北京城建	72.05	68.13	66.86

序号	证券代码	证券简称	2016年8月31日/2016 年9月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
56	600325.SH	华发股份	81.66	79.30	80.74
57	600340.SH	华夏幸福	84.99	84.80	84.74
58	600376.SH	首开股份	78.16	82.70	83.47
59	600383.SH	金地集团	68.51	65.83	67.50
60	600533.SH	栖霞建设	74.10	69.44	74.41
61	600565.SH	迪马股份	80.23	76.69	73.90
62	600606.SH	绿地控股	88.80	88.04	74.83
63	600621.SH	华鑫股份	53.40	46.59	49.62
64	600622.SH	嘉宝集团	55.90	62.39	61.33
65	600638.SH	新黄浦	64.32	58.05	62.61
66	600639.SH	浦东金桥	51.17	48.60	49.53
67	600641.SH	万业企业	48.19	41.60	47.29
68	600647.SH	同达创业	33.08	43.33	48.17
69	600649.SH	城投控股	47.57	52.85	58.98
70	600657.SH	信达地产	86.81	83.24	78.18
71	600658.SH	电子城	28.99	33.13	29.90
72	600663.SH	陆家嘴	68.95	69.04	66.59
73	600665.SH	天地源	87.32	84.22	81.34
74	600683.SH	京投发展	90.68	89.82	92.68
75	600684.SH	珠江实业	71.70	66.42	63.06
76	600736.SH	苏州高新	67.27	70.79	79.11
77	600743.SH	华远地产	75.13	78.16	79.08
78	600748.SH	上实发展	70.54	79.79	70.51
79	600790.SH	轻纺城	42.72	47.20	52.63
80	600791.SH	京能置业	60.65	60.94	66.16
81	600823.SH	世茂股份	60.33	62.27	65.99
82	600848.SH	上海临港	47.24	49.65	92.16
83	600895.SH	张江高科	54.29	57.25	57.75

序号	证券代码	证券简称	2016年8月31日/2016 年9月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
84	601155.SH	新城控股	85.77	79.54	76.03
85	601588.SH	北辰实业	79.86	74.97	70.61
86	603778.SH	乾景园林	42.12	39.65	51.18
算术平均值			67.76	67.09	68.40
中位数			70.67	70.72	71.34
中星集团			82.33	81.94	81.80
中华企业			87.55	88.35	81.99

截至 2014 年末、2015 年末和 2016 年 8 月末，中星集团未经审计模拟合并口径资产负债率分别为 81.80%、81.94%和 82.33%，保持相对稳定，略低于报告期内中华企业的资产负债率，高于 A 股同行业上市公司资产负债率平均值及中位数。

中星集团以市场化房地产开发业务为主，在市场化房地产开发业务开展过程中向外部筹集了大量资金以支付项目开发成本，且预售收款在商品房交付前在资产负债表上作为负债列示；同时，中星集团作为未上市企业缺乏有效的股权融资渠道，因此依赖于债务融资方式而导致其权益规模较小；另外，因集团内业务重组，中星集团对部分子公司进行了剥离，而根据中星集团母公司根据其统借统还管理方式针对上述剥离子公司的对外借款仍然存续，截至 2016 年 8 月 31 日，上述剥离子公司对中星集团的合计借款余额为 56.08 亿元，计划于 2016 年 12 月底前全部归还，待中星集团收到上述还款并归还相应负债后，其资产负债率将相应下降。

基于上述原因，报告期内中星集团资产负债率与 A 股同行业上市公司平均水平相比较，但与业务相近的同行业上市公司相比仍处于合理范围内。

为提高上市公司本次重组绩效，加快推进标的资产在建项目的建设，本次重组中上市公司拟将 66.42 亿元募集资金用于中星集团在建房地产项目，上述募集资金到位后，中星集团的资产负债率预计将进一步下降。

(二) 标的资产偿债能力分析

项目	2016 年 8 月 31 日 /2016 年 1-8 月	2015 年 12 月 31 日 /2015 年度	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
流动比率	1.69	1.80	1.71
速动比率	0.75	0.77	0.63
资产负债率	82.33%	81.94%	81.80%
息税前利润(万元)	74,889.10	94,234.46	127,244.17
利息保障倍数	1.86	1.23	1.59

其中:

- ① 流动比率 = 流动资产 / 流动负债
- ② 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
- ③ 资产负债率 = (负债总额 / 资产总额) × 100%
- ④ 息税前利润 = 净利润 + 所得税 + (利息支出 - 利息收入)
- ⑤ 利息保障倍数 = 息税前利润 / (利息支出 - 利息收入)

1、流动比率和速动比率

2014 年末、2015 年末及 2016 年 8 月末,标的资产流动比率分别为 1.71、1.80 及 1.69,速动比率分别为 0.63、0.77 及 0.75。报告期内,中星集团流动比率较速动比率高,主要是由于流动资产中房地产开发涉及的存货占比较高所致,2014 年末、2015 年末及 2016 年 8 月末,存货占流动资产比例分别为 55.49%、57.43% 和 63.08%。

由于中星集团流动负债中预收账款规模较大且逐年增长,而预收账款主要为预收购房款,该等流动负债将在待开发物业交付业主后转入当期营业收入,无需进行偿付。如果不考虑该等预收购房款,中星集团的短期偿债能力将优于相关比率指标所示,且呈逐年提升趋势。截至 2016 年 8 月 31 日,中星集团速动资产与剔除预收账款后流动负债的比例为 1.06,表明标的资产短期偿债能力能够得到相应保障。

2、资产负债率

2014 年末、2015 年末及 2016 年 8 月末，标的资产的资产负债率分别为 81.80%、81.94%及 82.33%，保持稳定且处于相对较高水平，但与业务相近的同行业上市公司相比仍处于合理范围内。中星集团的负债结构中，预收账款规模较大且逐年增长，其主要构成为预收购房款，该等负债待开发物业交付业主后转入当期营业收入，无需另行偿付。目前，中星集团日常经营情况及融资活动正常开展，报告期内未发生债务逾期情况。

3、息税前利润和利息保障倍数

2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-8 月，中星集团息税前利润分别为 127,244.17 万元、94,234.46 万元及 74,889.10 万元，利息保障倍数分别为 1.59、1.23 及 1.86，利息支付能够得到保障。2015 年度中星集团息税前利润及利息保障倍数均有所下降，主要原因是受到国内房地产市场波动、自身项目结算周期以及不动产出售收入下降等因素的影响，中星集团营业收入及净利润相应出现一定幅度的下降所致；2016 年 1-8 月中星集团利息保障倍数有所上升，主要原因为当期利息费用有所下降所致。

(三) 会计师分析说明

经分析，会计师认为，标的资产的资产负债率及偿债能力分析符合实际情况，具有合理性。



中国注册会计师：

韩颖



中国注册会计师：

周惠琴



中国·上海

二〇一六年十二月十二日