

关于兰州民百（集团）股份有限公司 发行股份购买资产申请文件反馈意见中 有关财务事项的说明

天健函〔2016〕752 号

中国证券监督管理委员会：

由兰州民百（集团）股份有限公司（以下简称上市公司或兰州民百）转来的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（163234 号，以下简称反馈意见）奉悉。我们已对反馈意见所提及的财务事项进行了审慎核查，现汇报如下。

本财务事项说明中，除非另有说明，以下公司名称简称如下：

公司名称	简称
杭州环北丝绸服装城有限公司	杭州环北
红楼集团有限公司	红楼集团
上海永菱房地产发展有限公司	上海永菱
上海乾鹏置业有限公司	上海乾鹏
浙江红楼饮料有限公司	红楼饮料
杭州新金山大酒店有限公司	新金山大酒店
杭州红楼房地产开发有限公司	红楼房地产
浙江省丝绸集团有限公司	丝绸集团

一、申请材料显示，报告期内杭州环北其他应付款分别为 52,728.46 万元、59,111.98 万元、60,516.70 万元。其他应付款主要为商户租赁保证金及押金，商户租赁保证金主要是杭州环北丝绸服装城承租商户于合同签订时一次性支付的保证金，用于抵扣合同期内每期租金，其余额随着杭州环北租金价格的逐年增长而增加。请你公司结合同行业公司其他应付款的情况、租赁保证金收取情况等，补充披露杭州环北其他应付款的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（反馈意见第 5 点）

（一）杭州环北其他应付款按性质分类情况

报告期各期末，杭州环北其他应付款按性质分类情况如下：

金额单位：万元

项 目	2016 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
租赁保证金及押金	60,123.46	58,534.13	52,334.64
应付暂收款	177.82	352.25	27.91
其他	215.42	225.60	365.91
合 计	60,516.70	59,111.98	52,728.46

从上表可见，报告期各期末杭州环北其他应付款主要为商户租赁保证金及押金。根据杭州环北与承租商户签订的《商位租赁经营合同》，双方就商位经营保证金、商位设施租赁费及交付时间和方式约定如下：为确保承租商户在合同期内商位的经营权以及杭州环北的权益保证，承租商户应在签订合同的同时，即向杭州环北缴纳商位经营保证金（不计息，保证金金额一般根据年租金与租赁期计算的租金总额收取）。承租商户的商位设施租赁费，由杭州环北每月向承租商户收取，承租商户如不按时支付，杭州环北有权直接从已缴纳的商位经营保证金中扣除，被扣除后的保证金不足部分，由承租商户补足。租赁期满承租商户不再续租时，杭州环北根据保证金扣除情况将余额退还承租商户或由承租商户补足差额。因此商户租赁保证金主要是杭州环北承租商户于合同签订时一次性支付的商位经营保证金，可用于抵扣合同期内租金，在会计处理时，杭州环北将向承租商户一次性收取的商位经营保证金及约定的设施押金计入其他应付款中核算。

（二）同行业公司其他应付款的情况、租赁保证金收取情况

1. 同行业公司租赁保证金会计核算情况

杭州环北主要从事专业市场和综合商场的经营与管理，与杭州环北经营模式

相对接近的上市公司包括海宁皮城、深圳华强、小商品城、轻纺城和兰州民百等。

报告期内，同行业公司其他应付款情况、租赁保证金收取情况如下：

金额单位：万元

公司名称 [注 1]	核算科目	2016 年 6 月 30 日 /2016 年度[注 2]	2015 年 12 月 31 日 /2015 年度	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度
海宁皮城	其他应付款	84,254.86	47,156.01	57,228.98
	其中：租赁保证金及押金	13,583.48	13,962.57	15,325.49
	市场经营管理收入	176,872.67	143,041.20	194,271.26
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.08	0.10	0.08
深圳华强	其他应付款	18,795.12	51,462.97	17,807.37
	其中：租赁保证金及押金	8,978.83	9,528.68	7,999.64
	市场经营管理收入	42,986.71	46,389.62	47,275.75
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.21	0.21	0.17
小商品城	其他应付款	82,544.01	87,537.21	84,450.76
	其中：租赁保证金及押金	60,958.82	61,327.07	63,706.71
	市场经营管理收入	227,990.46	200,577.61	205,374.21
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.27	0.31	0.31
轻纺城	其他应付款	12,975.26	12,998.75	14,404.08
	其中：租赁保证金及押金	12,327.22	12,429.56	13,907.15
	市场经营管理收入	67,093.15	65,932.01	68,728.56
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.18	0.19	0.20
兰州民百	其他应付款	8,181.52	10,975.10	10,135.66
	其中：租赁保证金及押金	7,783.03	10,525.13	9,444.89
	市场经营管理收入	8,900.28	7,769.55	6,952.87
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.87	1.35	1.36
平均值	其他应付款	41,350.15	42,026.01	36,805.37
	其中：租赁保证金及押金	20,726.28	21,554.60	22,076.78
	市场经营管理收入	104,768.65	92,742.00	104,520.53
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.32	0.43	0.42
杭州环北	其他应付款	60,516.70	59,111.98	52,728.46
	其中：租赁保证金及押金	60,123.46	58,534.13	52,334.64
	市场经营管理收入	34,384.15	33,769.08	33,200.05
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	1.75	1.73	1.58

[注 1] 同行业上市公司数据来源于其年度和半年度报告；

[注 2] 在计算租赁保证金及押金/市场经营管理收入时，2016 年度市场经营管理收入为 2016 年 1-6 月数据*2

（三）杭州环北其他应付款的合理性

报告期内，杭州环北其他应付款额、保证金及押金/市场经营管理收入的比例高于同行业可比上市公司平均水平，主要原因系：

1. 同行业公司与承租商户签订的合同中，就租赁保证金的约定条款与杭州环北有所不同，对于租赁费的收取方式也各有特点。同行业公司 with 商户签订的协议中，一般对租赁费和租赁保证金的金额是分开约定的，租赁保证金往往按照租赁费总额的一定比例收取，而租金一般是按月或按年预收，因此同行业公司 will 商户预付的租金计入预收款项核算，租赁保证金则计入其他应付款核算；而杭州环北由于其商铺需求旺盛，在与承租商户签订合同时，即要求承租商户一次性缴纳约定数额的商位经营保证金，只有租赁期满不再续租时，才会将剩余金额退还承租商户，因此杭州环北将其计入其他应付款核算，这导致杭州环北其他应付款及租赁保证金金额大于同行业公司水平；

2. 杭州环北采用“只租不售”的经营模式，与从事经营的商户签订商位租赁经营合同，明确规定租赁期限、租金和经营用途等，商户在未经许可的情况下不能转租。

报告期内，杭州环北丝绸服装城的出租率、续租率情况如下：

项 目	2016年6月30日/ 2016年1-6月	2015年12月31日/ 2015年度	2014年12月31日/ 2014年度
出租率	98.90%	99.06%	98.84%
续租率	95.82%	94.40%	97.76%

从上表可见，凭借较好的区位优势、较高的行业知名度，杭州环北丝绸服装城经营稳定，出租率均保持在 98%以上，续租率也保持在 95%左右。由于商铺需求旺盛，杭州环北承租商户的租赁期通常为 2-5 年，合同滚动到期，每年均有部分承租商户到期续签或新商户新签入驻。在上述经营模式下，杭州环北具有较大金额的租赁保证金，进而导致其他应付款余额较大。

3. 同行业公司除从事专业市场经营与管理外，还从事延伸的相关业务，如商品销售、房地产、酒店服务和电商业务等，因此，在资产规模和业务规模上，同行业上市公司均大于杭州环北，这在一定程度上影响了数据的可比性。

(四) 核查意见

经核查,我们认为报告期各期末杭州环北其他应付款余额符合公司实际经营情况,高于同行业公司合理的。

二、申请材料显示:1) 报告期内,杭州环北长期借款总额分别为 247,335 万元、203,501 万元、125,383 万元;利息支出分别为 12,348.7 万元、11,038.51 万元、4,114.16 万元,占营业收入比例分别为 37.66%、33.43%、24.34%。2) 本次交易完成后,上市公司 2016 年 6 月 30 日流动比率、速动比率由 1.46、0.5 分别下降到 0.82、0.31,资产负债率由 39.99%上升为 62.22%。3) 杭州环北主要从事专业本场和综合商场的经营和管理业务,经营性现金流量较好,2015 年度和 2016 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额分别为 32,266.83 万元和 11,594.16 万元。4) 本次交易前后,上市公司 2016 年上半年每股收益由 0.11 元/股下降为 0.09 元/股,2015 年每股收益由 0.23 元/股下降为 0.15 元股。5) 2016 年 4 月,杭州环北将红楼饮料 100%股权和红楼房地产 100%股权转让给红楼集团和丝绸集团。请你公司:1) 补充披露杭州环北报告期内每笔长期借款形成的原因、使用情况以及合理性,对杭州环北盈利能力的影响。2) 结合同行业公司长期借款情况、利息支出占营业收入比例情况、杭州环北经营性现金流量情况,补充披露杭州环北报告期内长期借款、利息支出占营业收入比例的合理性。3) 结合杭州环北在本次交易前的重大资产重组情况,补充披露杭州环北在本次交易前是否存在债务转移的情况。4) 量化分析杭州环北未来具体的还款计划,并说明可行性。5) 结合交易前后上市公司流动性指标、每股收益指标的变化情况,补充披露本次交易的必要性,是否有利于保护中小投资者权益。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。(反馈意见第 6 点)

(一) 杭州环北报告期内每笔长期借款形成的原因、使用情况以及合理性,对杭州环北盈利能力的影响

1. 杭州环北报告期内每笔长期借款形成的原因

报告期内,杭州环北每笔长期借款形成的原因如下:

金额单位:万元

借款人	借款 银行	借款本金	借款期限	2016 年 6 月 30 日余额	2015 年 12 月 31 日余额	2014 年 12 月 31 日余额	借款用途	是否使 用完毕
-----	----------	------	------	----------------------	-----------------------	-----------------------	------	------------

杭州环北	华夏银行杭州西溪支行	30,000.00	2010.2.1-2018.2.1		15,000.00	18,750.00	1、用于分期偿还到期银行借款及利息的金额为26,875.31万元； 2、拆借给红楼集团的金额为2,488.00万元； 3、剩余款项用于支付工程装修款及补充流动资金	是
		20,000.00	2010.2.2-2018.2.1		10,000.00	12,500.00	用于分期偿还到期银行借款及利息	是
		30,000.00	2010.2.2-2018.2.1		15,000.00	18,750.00	1、用于分期偿还到期银行借款及利息的金额为16,687.48万元； 2、拆借给红楼集团的金额为7,151.00万元； 3、剩余款项用于支付工程装修款及补充流动资金	是
		30,000.00	2013.9.13-2023.9.13	13,600.00	24,800.00	27,400.00	拆借给红楼集团，红楼集团归还后部分款项用于收购上海乾鹏100%股权	是
		60,000.00	2013.9.24-2023.9.24	26,664.00	49,332.00	54,666.00	拆借给红楼集团，红楼集团归还后部分款项用于收购上海乾鹏100%股权	是
	浦发银行杭州分行	10,000.00	2012.12.26-2015.12.26			10,000.00	拆借给红楼集团	是
		7,400.00	2014.1.22-2017.1.22			7,400.00	拆借给红楼集团	是
上海永菱	工商银行上海市分行	90,000.00	2010.1.24-2025.1.24	72,744.00	75,244.00	80,244.00	1、用于偿还到期银行借款及利息的金额为84,170.93万元； 2、剩余款项用于支付商场改建装修工程款	是
上海乾鹏		30,000.00	2009.9.18-2019.9.17	12,375.00	14,125.00	17,625.00	1、用于偿还到期银行借款及利息的金额为27,841.00万元； 2、剩余款项用于支付商场改建装修工程款	是
合 计		307,400.00		125,383.00	203,501.00	247,335.00		

2. 长期借款的使用情况以及合理性

(1) 杭州环北

杭州环北的银行借款，部分用于偿还到期银行借款，部分用于拆借给红楼集团，部分用于向红楼集团收购上海乾鹏100%股权，相关情况如下：

1) 偿还到期银行借款

杭州环北丝绸服装城建设及后续装修等款项支出，均由杭州环北通过银行抵押借款等方式筹集，因此，杭州环北报告期内部分长期借款用于偿还原借入已到期的银行借款。

2) 拆借给红楼集团

红楼集团是一家集零售百货、专业市场、精品旅游、宾馆饭店、高档房产等业务于一体的综合性大型企业集团，由于各业务板块对资金需求较大，而杭州环

北是红楼集团下属的核心企业，旗下拥有杭州环北丝绸服装城等优质物业资产，可以以其向银行抵押借款，并拆借给红楼集团，以满足红楼集团其他业务板块对资金的需求。2016 年 3 月，红楼集团面向合格投资者公开发行公司债券募集了 120,000.00 万元资金，并于 2016 年 5 月前将所拆借杭州环北的款项予以归还。目前，不存在控股股东及其关联方占用杭州环北资金的情形。

3) 收购上海乾鹏 100%股权

2016 年 4 月，为进一步解决实际控制人及其控制的其他企业与上市公司在专业市场和百货零售业之间的同业竞争问题，杭州环北与红楼集团、丝绸集团签订了《股权转让协议》，分别以 26,100.00 万元、9,900.00 万元收购了丝绸集团持有的上海乾鹏 72.5%股权、红楼集团持有的上海乾鹏 27.5%股权，部分长期借款用于支付该项股权收购款。

(2) 上海永菱、上海乾鹏

上海永菱、上海乾鹏银行借款余额较大，主要系控股股东红楼集团于 2010 年 2 月从独立第三方收购上海永菱、于 2009 年 8 月从独立第三方收购上海乾鹏时，上述两家公司已存在较大金额的长期借款，具体情况如下：

金额单位：万元

项 目	上海永菱 2009 年 12 月 31 日金额	上海乾鹏 2009 年 5 月 31 日金额
资产总额	92,075.51	26,174.42
负债总额	96,039.50	21,430.46
其中：一年内到期的长期借款	85,136.13	21,175.01

为偿还即将到期的银行借款，上海永菱、上海乾鹏于 2010 年 1 月和 2009 年 8 月，分别向银行借入 90,000.00 万元和 30,000.00 万元，在偿还完到期银行借款及利息后，剩余款项主要用于商场的改建装修。

综上所述，公司的长期借款均系公司经营发展需要所形成，每笔长期借款均已按照预定用途进行使用，杭州环北在报告期内每笔长期借款形成及使用情况是合理的。

3. 对杭州环北盈利能力的影响

报告期内，杭州环北财务费用-利息支出情况如下：

金额单位：万元

项 目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
银行借款利息支出	4,910.13	14,090.88	17,161.07
减：向红楼集团拆借款项收取的利息	795.97	3,052.37	4,812.37
财务费用-利息支出	4,114.16	11,038.51	12,348.70
营业收入	17,192.08	33,769.08	33,200.05
财务费用-利息支出占营业收入比例	23.93%	32.69%	37.19%

从上表可见，2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月因银行借款而需要承担的利息支出金额分别为 17,161.07 万元、14,090.88 万元和 4,910.13 万元，扣除各期杭州环北对拆借给红楼集团的款项收取的利息 4,812.37 万元、3,052.37 万元和 795.97 万元后，杭州环北 2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月分别计提的利息金额为 12,348.70 万元、11,038.51 万元和 4,114.16 万元。由于报告期内杭州环北的银行借款金额较大，因此产生了金额较大的利息支出，对报告期各期的利润均有较大的侵蚀。为应对较高的付息压力，杭州环北积极利用经营净现金流量，同时将红楼集团归还的拆借款项用于偿还长期借款，分别于 2015 年陆续偿还长期借款 43,834.00 万元、于 2016 年 1-6 月陆续偿还长期借款 78,118.00 万元，因此报告期内利息支出呈逐年下降趋势。未来杭州环北将充分利用经营净现金流量，按还款计划逐步偿还银行借款。随着银行借款规模的下降和利息支出的减少，杭州环北的盈利能力将得到一定的提升。

（二）结合同行业公司长期借款情况、利息支出占营业收入比例情况、杭州环北经营性现金流量情况，补充披露杭州环北报告期内长期借款、利息支出占营业收入比例的合理性

1. 同行业公司长期借款情况、利息支出占营业收入比例情况、杭州环北经营性现金流量情况

（1）报告期内，同行业公司长期借款占总资产比例、利息支出占营业收入比例情况如下：

公司名称	2016 年 6 月 30 日 /2016 年 1-6 月		2015 年 12 月 31 日 /2015 年度		2014 年 12 月 31 日 /2014 年度	
	A[注 1]	B[注 1]	A	B	A	B
海宁皮城	0.69%	4.20%	0.80%	2.45%	0.20%	0.48%
深圳华强	10.02%	0.96%	9.68%	1.85%	14.79%	1.50%

小商品城	3.82%	2.76%	6.18%	8.10%	6.20%	12.87%
轻纺城[注 2]		0.67%		0.76%		0.89%
平均值	3.63%	2.15%	4.17%	3.29%	5.30%	3.94%
杭州环北	53.74%	23.93%	58.80%	32.69%	69.62%	37.19%

[注 1] $A = (\text{一年内到期的长期借款} + \text{长期借款}) / \text{总资产额} * 100\%$, $B = \text{当期利息支出} / \text{当期营业收入} * 100\%$;

[注 2] 同行业上市公司一年内到期的长期借款、长期借款、利息支出和营业收入数据来源于其年度和半年度报告；报告期内，轻纺城只有短期借款余额，无长期借款余额。

(2) 杭州环北经营性现金流量情况

报告期内，杭州环北经营性现金流量情况如下：

金额单位：万元

项 目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
经营活动产生的现金流量净额	11,594.16	32,266.83	28,902.56

2. 杭州环北报告期内长期借款、利息支出占营业收入比例的合理性

杭州环北长期借款占总资产比例和利息支出占营业收入的比例呈逐年下降趋势，但仍高于同行业公司平均水平，主要原因系：

(1) 作为非上市公司，杭州环北及其子公司主要依靠自有资金及积累来满足业务发展所需资本，在置办物业资产及其他资产时，由于自有资金及积累不足，只能通过债务融资来解决资金缺口，这使得杭州环北债务规模较大；

(2) 2008 年全球金融危机发生后，资产价格处于低谷，出于在低谷期购入资产以获取增值收益的目的，采用了杠杆率较高的资本结构，这也使得杭州环北债务规模较大；

(3) 报告期内，同行业公司除从事专业市场经营与管理外，还从事延伸的相关业务，如商品销售、房地产、酒店服务和电商业务等，这使得同行业公司在资产构成和收入构成上与杭州环北存在较大差异，这在一定程度上影响了数据的可比性。

2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月杭州环北经营活动产生的现金流量净额分别为 28,902.56 万元、32,266.83 万元和 11,594.16 万元，利息支出金额分别为 12,348.70 万元、11,038.51 万元和 4,114.16 万元。尽管杭州环北目前经营活动产生的现金流足以支持其正常经营业务需要，但考虑到其成立初期置办物业资产

的需要，以及拆借给红楼集团及收购子公司股权的资金需求情况，其长期借款是必要的。

综上所述，杭州环北长期借款占总资产比例、利息支出占营业收入比例高于同行业公司平均水平符合公司实际经营情况，是合理的。

（三）结合杭州环北在本次交易前的重大资产重组情况，补充披露杭州环北在本次交易前是否存在债务转移的情况

1. 杭州环北在本次交易前的重大资产重组情况

2016 年 4 月，为进一步解决实际控制人及其控制的其他企业与上市公司的同业竞争问题，杭州环北将新金山大酒店 100%股权、红楼饮料 100%股权、红楼房地产 100%股权和丝绸集团 45%股权转让给红楼集团及其关联方，同时向红楼集团及其关联方收购了上海永菱 100%股权和上海乾鹏 100%股权。

2. 杭州环北在本次交易前进行重大资产重组的原因

为解决控股股东红楼集团及其控制的其他企业与上市公司在百货零售及专业市场方面的同业竞争，红楼集团拟以杭州环北为注入平台，收购了上海永菱和上海乾鹏等百货零售及专业市场资产，并剥离了新金山大酒店、红楼饮料、红楼房地产和丝绸集团等非百货零售及专业市场资产。因此，上述重大资产重组是为解决同业竞争而进行的业务梳理和整合，无债务转移的动机。

3. 杭州环北、上海永菱和上海乾鹏 2016 年 6 月 30 日、2015 年 12 月 31 日主要负债变动情况

（1）杭州环北（单体报表）

金额单位：万元

项目	2016 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	变动额	变动比例
短期借款		25,000.00	-25,000.00	-100.00%
应付账款	279.14	122.65	156.48	127.58%
预收款项	153.56	307.74	-154.18	-50.10%
应付职工薪酬	98.99	1.88	97.11	5156.42%
应交税费	1,872.44	2,007.21	-134.77	-6.71%
应付利息	123.41	342.61	-219.21	-63.98%
其他应付款	86,365.16	51,905.73	34,459.43	66.39%
一年内到期的非流动负债		17,934.00	-17,934.00	-100.00%
流动负债合计	88,892.70	97,621.83	-8,729.13	-8.94%

长期借款	40,264.00	96,198.00	-55,934.00	-58.14%
非流动负债合计	40,264.00	96,198.00	-55,934.00	-58.14%
负债合计	129,156.70	193,819.83	-64,663.13	-33.36%

相比于2015年12月末,杭州环北2016年6月末负债总额减少了64,663.13万元,其中,银行借款(包括短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款)减少了98,868.00万元,其他应付款增加了34,459.43万元。银行借款减少主要系杭州环北收回了拆借给红楼集团的款项,并陆续偿还了银行借款所致;其他应付款增加,主要系杭州环北为及时偿还到期银行借款,向上海永菱和上海乾鹏拆借了32,453.65万元,该项资金拆借款已在合并层面予以抵销。除上述科目的变动外,其他负债的变动均是正常经营所致,未发生债务不当转入或转出的情形。

2) 上海永菱

金额单位: 万元

项目	2016年6月30日	2015年12月31日	变动额	变动比例
应付账款	26.59	37.83	-11.24	-29.71%
预收款项	863.60	1,123.21	-259.61	-23.11%
应付职工薪酬	119.11	151.46	-32.35	-21.36%
应交税费	0.84	487.60	-486.76	-99.83%
应付利息	110.14	127.26	-17.12	-13.45%
其他应付款	4,247.47	4,516.00	-268.53	-5.95%
一年内到期的非流动负债	5,000.00	5,000.00		0.00%
流动负债合计	10,367.75	11,443.36	-1,075.61	-9.40%
长期借款	67,744.00	70,244.00	-2,500.00	-3.56%
非流动负债合计	67,744.00	70,244.00	-2,500.00	-3.56%
负债合计	78,111.75	81,687.36	-3,575.61	-4.38%

相比于2015年12月末,上海永菱2016年6月末负债总额减少了3,575.61万元,主要系偿还到期银行借款2,500.00万元所致,其余变动均系正常经营所致,未发生债务不当转入或转出的情形。

3) 上海乾鹏

金额单位: 万元

项目	2016年6月30日	2015年12月31日	变动额	变动比例
应付账款	6.00	19.00	-13.00	-68.42%

应交税费	813.28	821.64	-8.36	-1.02%
应付利息	15.93	20.00	-4.07	-20.35%
其他应付款	2,357.73	2,690.25	-332.52	-12.36%
一年内到期的非流动负债	3,500.00	3,500.00		0.00%
流动负债合计	6,692.94	7,050.90	-357.96	-5.08%
长期借款	8,875.00	10,625.00	-1,750.00	-16.47%
非流动负债合计	8,875.00	10,625.00	-1,750.00	-16.47%
负债合计	15,567.94	17,675.90	-2,107.96	-11.93%

相比于 2015 年 12 月末，上海乾鹏 2016 年 6 月末负债总额减少了 2,107.96 万元，主要系偿还到期银行借款 1,750.00 万元所致，其余变动均系正常经营所致，未发生债务不当转入或转出的情形。

综上所述，杭州环北在本资交易前的重大资产重组是为了解决上市公司的同业竞争而进行的业务梳理和整合，无债务转移的情况。

（四）量化分析杭州环北未来具体的还款计划，并说明可行性

1. 杭州环北未来具体还款计划

截至 2016 年 6 月 30 日，杭州环北长期借款余额为 125,383.00 万元，未来还款计划如下：

金额单位：万元				
还款年度	杭州环北	上海永菱	上海乾鹏	小计
2016 年下半年		2,500.00	1,750.00	4,250.00
2017 年		5,000.00	3,625.00	8,625.00
2018 年		7,250.00	4,000.00	11,250.00
2019 年		8,000.00	3,000.00	11,000.00
2020 年	10,066.00	8,000.00		18,066.00
2021 年	10,066.00	9,500.00		19,566.00
2022 年	10,066.00	10,000.00		20,066.00
2023 年	10,066.00	10,000.00		20,066.00
2024 年		10,000.00		10,000.00
2025 年		2,494.00		2,494.00
合计	40,264.00	72,744.00	12,375.00	125,383.00

根据上述具体还款计划，杭州环北 2016 年 7 月至 2025 年 1 月合计还款金额为 125,383.00 万元，其中最高年还款金额为 2022 年和 2023 年的 20,066.00 万

元，最低年还款金额为 2025 年的 2,494.00 万元。

2. 杭州环北未来具体还款计划的可行性说明

报告期各期末，杭州环北及其子公司长期银行借款（包括一年到期的长期借款）余额如下所示：

金额单位：万元			
项 目	2016 年 6 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
杭州环北(单体)	40,264.00	114,132.00	149,466.00
上海永菱	72,744.00	75,244.00	80,244.00
上海乾鹏	12,375.00	14,125.00	17,625.00
合计	125,383.00	203,501.00	247,335.00

根据杭州环北 2014 年和 2015 年经营活动产生的现金流量净额，假设杭州环北 2016 年起经营现金产生的现金流量净额为 2014 年和 2015 年的平均值，则未来五年其还款计划的执行情况如下：

金额单位：万元						
名称	项目	2016 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
杭州环北 (单体)	经营净现金流量[注 1]	9,880.82	19,761.63	19,761.63	19,761.63	19,761.63
	偿还的本金					10,066.00
	偿还的利息[注 2]	1,085.11	2,170.23	2,170.23	2,170.23	1,898.95
	累计可用资金余额[注 3]	14,830.72	32,422.12	50,013.52	67,604.92	75,401.60
上海永菱	经营净现金流量	4,379.38	8,758.76	8,758.76	8,758.76	8,758.76
	偿还的本金	2,500.00	5,000.00	7,250.00	8,000.00	8,000.00
	偿还的利息	1,576.44	2,987.51	2,717.40	2,381.14	2,028.34
	累计可用资金余额	956.94	1,728.19	519.56	-1,102.82	-2,372.39
上海乾鹏	经营净现金流量	1,032.19	2,064.39	2,064.39	2,064.39	2,064.39
	偿还的本金	1,750.00	3,625.00	4,000.00	3,000.00	NA
	偿还的利息	253.58	388.63	220.50	66.15	NA
	累计可用资金余额	-543.69	-2,492.93	-4,649.05	-5,650.81	-3,586.42
杭州环北 (合并)	经营净现金流量	15,292.39	30,584.78	30,584.78	30,584.78	30,584.78
	偿还的本金	4,250.00	8,625.00	11,250.00	11,000.00	18,066.00
	偿还的利息	2,915.13	5,546.37	5,108.13	4,617.52	3,927.29
	累计可用资金余额	15,243.97	31,657.38	45,884.03	60,851.30	69,442.79

[注 1] 经营净现金流量=2014 年度和 2015 年度经营活动产生的现金流量净额的平均值，并假设 2016

年之后该经营净现金流量保持一致；

[注 2] 偿还的利息=当期平均长期借款本金*合同约定利率；

[注 3] 累计可用资金余额=期初可用资金余额+经营净现金流量-偿还本金及利息额，截至 2016 年 6 月 30 日，杭州环北、上海永菱和上海乾鹏货币资金余额分别为 6,035.02 万元、654.00 万元和 427.69 万元

从上表可见，在不考虑外部融资的情况下，从单体层面来看，杭州环北可以通过经营活动产生的现金流量净额来偿还银行借款本金及利息，至 2020 年累积的可用资金总额为 75,401.60 万元；上海永菱从 2019 年起存在资金缺口，至 2020 年累计的资金缺口总额为 2,372.39 万元；上海乾鹏从 2016 年起存在资金缺口，至 2020 年累计的资金缺口总额为 3,586.42 万元。从合并层面来看，尽管上海永菱、上海乾鹏的偿债付息压力较大，但杭州环北可以通过资金的集中调度，解决上海永菱、上海乾鹏的资金缺口，截至 2020 年末，杭州环北累计可用资金余额约 69,442.79 万元，足以应对后续年度还本付息的资金需求，而且，随着上海永菱、上海乾鹏经营业态的优化调整，其出租率将得到提高和稳定，经营业绩及经营净现金流量也将得到改善，偿债能力也将得到加强。截至本说明日，杭州环北及其子公司未曾发生过银行借款逾期无法偿还的情形。

综上所述，在不考虑增加外部融资的情况下，杭州环北及其子公司可以充分利用经营净现金流量，并通过资金的集中调度，来确保其未来还款计划的执行。

(五) 结合交易前后上市公司流动性指标、每股收益指标的变化情况，补充披露本次交易的必要性，是否有利于保护中小投资者权益

1. 交易前后上市公司流动性指标、每股收益指标的变化情况

(1) 流动性指标

项目	2016-6-30 /2016 年 1-6 月		2015-12-31 /2015 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
流动比率	1.46	0.82	1.38	1.16
速动比率	0.50	0.31	0.65	0.86
经营活动产生的现金流量（万元）	-15,223.96	-3,629.80	-13,133.94	19,132.88

(2) 每股收益指标

金额单位：元/股

项目	2016-12-31 /2016 年度（预测）[注]	2016-6-30 /2016 年 1-6 月	2015-12-31 /2015 年度
----	-------------------------------	----------------------------	------------------------

	交易前	交易后	交易前	交易后	交易前	交易后
基本每股收益	0.19	0.19	0.11	0.09	0.23	0.15
扣非后基本每股收益	0.18	0.18	0.11	0.09	0.23	0.15

[注] 假设上市公司 2016 年四季度业绩与其披露的 2016 年第三季度保持一致，杭州环北 2016 年 12 月经营业绩为 2016 年 10 月和 11 月的平均经营业绩，在此基础上预测计算 2016 年上市公司每股收益和备考每股收益指标

2. 本次交易的必要性

(1) 从本次交易前后上市公司流动性指标、每股收益指标来看本次交易的必要性

1) 流动性指标

本次交易完成后，上市公司 2016 年 6 月 30 日流动比率、速动比率由 1.46、0.50 分别下降至 0.82、0.31，主要系本次交易标的杭州环北主要从事专业市场和综合商场的经营和管理，具有较大金额的投资性房地产和固定资产等非流动资产，而且杭州环北收取的承租商户的租赁保证金及押金较多也导致流动负债较大，从而拉低了流动比率和速动比率。但本次交易完成后，上市公司 2016 年 1-6 月经营活动产生的现金流量将得到明显改善，由-15,223.96 万元提高至-3,629.80 万元，短期偿债能力实际上并未弱化。尽管本次交易将导致上市公司流动指标下降，但能够明显改善上市公司经营净现金流量。

2) 每股收益

本次交易完成后，2016 年 1-6 月上市公司基本每股收益和扣非后基本每股收益由 0.11 元/股、0.11 元/股分别下降至 0.09 元/股、0.09 元/股，主要原因系：

① 本次交易前，杭州环北银行借款规模较大，利息支出较多，影响了其经营业绩的提升；

② 杭州环北全资子公司上海永菱、上海乾鹏由于经营业态的优化调整，经营业绩略有下降。

上述原因导致本次交易对上市公司每股收益有一定程度的摊薄。根据上市公司编制的 2016 年三季度报表（未经审计）以及杭州环北编制的 2016 年 1-11 月利润表（未经审计），如果假设上市公司 2016 年第四季度经营业绩与第三季度保持一致、杭州环北 2016 年 12 月经营业绩为 2016 年 10 月和 11 月的平均经营业

绩，则本次交易完成后，上市公司 2016 年度基本每股收益和扣非后每股收益为 0.19 元/股、0.18 元/股，与交易前每股收益一致，预计不会对上市公司每股收益造成摊薄。

从长远看，杭州环北丝绸服装城经营稳定，租金收入将随租金价格的提高而增长；上海永菱和上海乾鹏目前正在进行经营业态调整，随着其经营业态的优化，租金收入也将增长；同时，随着银行借款的逐步偿还，杭州环北利息支出将减少，这使得杭州环北未来经营业绩向好。因此，本次交易预计不会摊薄上市公司每股收益，且有利于增强其未来盈利能力。

3) 资产收入规模指标

本次交易前后上市公司资产、收入规模的变化如下所示：

金额单位：万元

项目	2016 年 6 月 30 日/2016 年 1-6 月		2015 年 12 月 31 日/2015 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
总资产	203,489.06	436,810.93	202,457.27	548,569.95
归属于母公司所有者的净资产	122,106.57	165,045.71	118,102.01	171,031.59
营业收入	52,588.22	69,780.29	112,066.52	145,835.60
归属于母公司所有者的净利润	4,004.57	7,014.12	8,448.49	11,506.35

从上表可见，本次交易完成后，上市公司资产规模、收入规模都将得到提高。在获得处于杭州和上海等核心商圈的优质物业资产后，上市公司可将业务地域范围扩展至经济发展水平更高的杭州、上海等长三角地区，从而大大降低经营区域和客户相对集中的风险。未来，上市公司除获得稳定的租金收益外，还能享有这些物业资产增值的收益。因此，本次交易有利于提升上市公司抗风险能力及持续发展的能力。

(2) 从本次交易对同业竞争的进一步解决看本次交易的必要性

本次交易将红楼集团旗下优质的专业市场、综合商场等核心经营性资产整合注入上市公司，一方面，进一步减少了上市公司与其控股股东及实际控制人之间的同业竞争；另一方面，有利于丰富上市公司业务结构，便于其推进多元化业态经营，从而实现各项业务的协同发展。因此，本次交易是上市公司控股股东及其实际控制人减少同业竞争的重要举措之一，也是上市公司实现各项业务协同发展

的关键措施。

3. 本次交易是否有利于保护中小投资者权益

本次交易完成后，会导致上市公司 2015 年和 2016 年 1-6 月每股收益有一定程度的摊薄。但本次交易将有利于进一步解决上市公司与控股股东及实际控制人的同业竞争问题，增进上市公司经营合规性及独立性；有利于提高资产质量，充实上市公司的资产规模；有利于上市公司扩大业务地域范围，提高抗风险能力。因此，从长远看，有利于提高上市公司盈利能力，以进一步增强上市公司的综合竞争力及持续发展能力，能够保护中小投资者权益。

（六）核查意见

经核查，我们认为：杭州环北的长期借款均系公司经营发展需要所形成，报告期内每笔长期借款形成及使用情况是合理的；由于报告期内杭州环北的银行借款金额较大，因此产生了金额较大的利息支出，对报告期各期的利润均有较大的侵蚀，随着银行借款规模的下降和利息支出的减少，杭州环北的盈利能力将得到一定的提升；杭州环北长期借款占总资产比例、利息支出占营业收入比例高于同行业公司平均水平符合公司实际经营情况，是合理的；杭州环北在本次交易前的重大资产重组是为了解决上市公司的同业竞争而进行的业务梳理和整合，无债务转移的情况；杭州环北未来长期借款还款计划系根据公司实际经营情况制定的，具备足够的偿付能力，是可行的；本次交易是上市公司控股股东及其实际控制人减少同业竞争的重要举措之一，也是上市公司实现各项业务协同发展的关键措施，从长远看，有利于上市公司增加盈利能力和抗风险能力，故本次交易是必要的，能够保护中小投资者权益。

三、申请材料显示：1) 上海乾鹏于 2014 年 8 月将所持有的红楼饮料 100% 股权和红楼房地产 100% 股权参考评估值分别作价 3,700 万元和 21,100 万元转让给杭州环北，分别产生投资收益-1,300.00 万元和 8,000.00 万元。2) 2016 年 4 月，杭州环北收购了上海乾鹏 100% 股权并进行了同一控制下的企业合并。3) 2016 年 4 月，杭州环北按初始投资成本将所持有的红楼饮料 100% 股权和红楼房地产 100% 股权转让给红楼集团和丝绸集团，未产生任何损益，但原上海乾鹏 2014 年转让红楼房地产和红楼饮料 100% 股权产生的合计 6,700 万元投资收益，在合并

层面予以确认，增加 2016 年 1-6 月投资收益 6,700 万元。请你公司以会计分录的形式分别列示上海乾鹏、杭州环北（单体报表）、杭州环北（合并报表）在 2014 年 8 月上海乾鹏向杭州环北转让红楼饮料和红楼房地产股权、2016 年 4 月杭州环北收购上海乾鹏 100%股权、2016 年 4 月杭州环北向红楼集团等转让红楼饮料和红楼房地产股权时的会计处理，并结合会计准则关于同一控制下企业合并的原则，补充披露上述会计处理的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（反馈意见第 7 点）

（一）2014 年 8 月上海乾鹏向杭州环北转让红楼饮料和红楼房地产股权

根据 2014 年 8 月上海乾鹏与杭州环北签订的《股权转让协议》，上海乾鹏将所持有的红楼饮料 100%股权（2011 年 2 月投资，初始投资成本为 5,000.00 万元）和红楼房地产 100%股权（2009 年 11 月投资，初始投资成本为 13,100.00 万元）参考评估值分别作价 3,700 万元和 21,100 万元转让给杭州环北，杭州环北以现金作为支付对价。上海乾鹏将收到的现金 24,800 万元计入银行存款，并根据转让价格与长期股权投资成本的差额确认为投资收益。

2014 年 8 月上海乾鹏向杭州环北转让红楼饮料和红楼房地产股权系红楼集团出于综合考虑，在设置架构时将红楼饮料、红楼房地产统一由杭州环北 100%进行持股，但仅仅是持有红楼饮料、红楼房地产的股权，杭州环北不参与其经营管理，相应的表决权及业绩考核等均赋予实际控制人红楼集团行使，杭州环北对红楼饮料、红楼房地产既不控制也无重大影响。杭州环北在编制财务报表时，不把红楼饮料、红楼房地产作为子公司纳入合并财务报表范围，因此杭州环北对红楼饮料、红楼房地产形成的长期股权投资并非企业合并形成，而是认定为其他长期股权投资。因此，杭州环北对红楼饮料、红楼房地产的长期股权投资初始投资成本按支付对价的公允价值进行计量。

上述股权转让的相关会计处理如下：

1. 上海乾鹏的会计处理

借：银行存款	248,000,000.00
贷：长期股权投资-红楼房地产	131,000,000.00
长期股权投资-红楼饮料	50,000,000.00
投资收益	67,000,000.00

2. 杭州环北（单体报表）的会计处理

借：长期股权投资-红楼房地产	211,000,000.00
长期股权投资-红楼饮料	37,000,000.00
贷：银行存款	248,000,000.00

3. 杭州环北（合并报表）的会计处理

具体详见本说明三（三）之说明。

（二）2016 年 4 月杭州环北收购上海乾鹏 100%股权

根据 2016 年 4 月杭州环北与红楼集团、丝绸集团签订的《股权转让协议》，丝绸集团将持有的上海乾鹏 72.5%的股权、红楼集团将持有上海乾鹏 27.5%的股权分别作价 26,100 万元、9,900 万元转让给杭州环北，杭州环北以现金作为支付对价。由于杭州环北能够主导上海乾鹏的经营决策并从上海乾鹏的经营活动中获益，因此杭州环北对上海乾鹏能够实施控制，且杭州环北和上海乾鹏的最终控制方均为红楼集团，该情形属于同一控制下的企业合并。在确认杭州环北对上海乾鹏的长期股权投资初始成本时，根据《企业会计准则》中对同一控制下企业合并形成的长期股权投资的规定，按照合并日所取得的被合并方在最终控制方合并财务报表中的净资产的账面价值份额作为长期股权投资的初始成本，长期股权投资初始成本与支付的合并对价之间的差额，调整资本公积-资本溢价，资本公积-资本溢价余额不足冲减的，依次冲减盈余公积和未分配利润。

根据同一控制下企业合并形成的长期股权投资的规定，杭州环北对上海乾鹏的长期股权投资初始成本应以红楼集团 2009 年 8 月收购上海乾鹏的收购价为基础，并根据相应的会计政策和会计估计进行后续计量至合并日（2016 年 4 月 30 日）的净资产 287,253,876.85 元作为确认依据。与实际支付的对价 360,000,000.00 元的差额 72,746,123.15 元，由于杭州环北账面无资本公积-资本溢价，因此先以盈余公积余额 26,652,184.70 元为限进行冲减，剩余 46,093,938.45 元冲减未分配利润。

上述股权收购的相关会计处理如下：

1. 上海乾鹏的会计处理

无。

2. 杭州环北（单体报表）的会计处理

借：长期股权投资-上海乾鹏	287,253,876.85
盈余公积	26,652,184.70
未分配利润	46,093,938.45
贷：银行存款	360,000,000.00

3. 杭州环北（合并报表）的会计处理

具体详见本说明三（三）之说明。

（三）2016 年 4 月杭州环北向红楼集团等转让红楼饮料和红楼房地产股权

2016 年 4 月，根据杭州环北与丝绸集团签订的《股权转让协议》，杭州环北将其持有的红楼饮料 100%股权以现金 3,700 万元的价格转让给丝绸集团。因杭州环北账面对红楼饮料的长期股权投资成本的金额也为 3,700 万元，因此在杭州环北单体报表上，该项股权转让事项未产生投资损益。

2016 年 4 月，根据杭州环北、红楼集团和丝绸集团签署的《股权置换协议书》，杭州环北以持有的红楼房地产 62.52%的股权与红楼集团持有的上海永菱 21.68%的股权进行同价置换，杭州环北以持有的红楼房地产 37.48%的股权与丝绸集团持有的上海永菱 13%的股权进行同价置换，杭州环北以持有的丝绸集团 45%的股权与红楼集团持有的上海永菱 65.32%进行同价置换，交易完成后杭州环北持有上海永菱 100%股权。由于杭州环北能够主导上海永菱的经营决策并从上海乾鹏的经营活动中获益，因此杭州环北对上海永菱能够实施控制，且杭州环北和上海永菱的最终控制方均为红楼集团，该情形属于同一控制下的企业合并，在确认杭州环北对上海永菱的长期股权投资初始成本时，应与确认杭州环北对上海乾鹏的长期股权投资初始成本的原则一致。杭州环北对上海永菱的长期股权投资初始成本应以红楼集团 2010 年 2 月收购上海永菱的收购价为基础，并根据相应的会计政策和会计估计进行后续计量至合并日（2016 年 4 月 30 日）的净资产 637,145,710.37 元作为确认依据。与转让的非现金资产（即杭州环北对丝绸集团、红楼房地产的长期股权投资）的账面价值 761,967,000.00 元的差额 124,821,289.63 元，由于杭州环北账面无资本公积-资本溢价和盈余公积，因此直接冲减未分配利润。

根据《企业会计准则》的规定，同一控制下企业合并的处理原则是视同合并后形成的报告主体在合并日及以前期间一直存在，因此杭州环北收购上海永菱和

上海乾鹏 100%的股权后，在编制杭州环北 2016 年 1-6 月的财务报表时将上海永菱和上海乾鹏作为子公司纳入合并财务报表范围，并对报告期内杭州环北的比较财务报表进行了追溯重述。在追溯重述过程中，2014 年 8 月上海乾鹏将红楼饮料和红楼房地产的股权转让给杭州环北的事项属于内部交易，在合并财务报表时应予以抵消，因此 2014 年度上海乾鹏产生的股权转让投资收益 6,700 万元不在 2014 年度的利润表中体现。2016 年 4 月，杭州环北将红楼饮料和红楼房地产的股权转让给红楼集团和丝绸集团后，才真正属于对外部的转让（即账面合计对红楼房地产、红楼饮料的长期股权投资 18,100 万元，在 2016 年以 24,800 万元的价格实现对外转让），因此相应的投资收益 6,700 万元才得以真正实现。

上述股权转让的相关会计处理如下：

1. 上海乾鹏的会计处理

无。

2. 杭州环北（单体报表）的会计处理

借：银行存款	37,000,000.00
长期股权投资-上海永菱	637,145,710.37
未分配利润	124,821,289.63
贷：长期股权投资-红楼饮料	37,000,000.00
长期股权投资-红楼房地产	211,000,000.00
长期股权投资-丝绸集团	550,967,000.00

3. 杭州环北（合并报表）的会计处理

(1) 2014 年杭州环北（合并报表）的会计处理

借：投资收益	67,000,000.00
贷：长期股权投资	67,000,000.00

(2) 2016 年 1-6 月杭州环北（合并报表）的会计处理

借：期初未分配利润	67,000,000.00
贷：投资收益	67,000,000.00

(四) 核查意见

经核查，我们认为公司报告期内上述股权收购和转让的会计处理是依据企业会计准则的相关规定进行的，上述会计处理符合企业会计准则关于同一控制下企业

合并的相关规定，是合理的。

四、申请材料显示：1）报告期内，杭州环北其他应收关联方余额分别为104,365.48万元、99,275.51万元。2）杭州环北应收红楼集团及关联方款项主要是资金拆借款，其中包括未支付的股权转让款。3）红楼集团对资金需求比较大，标的公司是红楼集团下属的核心企业，旗下有拥有杭州环北丝绸服装城等物业资产，可以以其向银行抵押借款，并拆借给红楼集团等关联方，以满足红楼集团其他业务板块对资金的需求。4）报告期内，杭州环北关联方利息收入分别为4,812.37万元、3,052.37万元、795.97万元，扣除上述利息后，杭州环北报告期内利息支出分别为12,348.7万元、11,038.51万元、4,114.16万元。请你公司：1）补充披露杭州环北报告期内对关联方其他应收款期初余额、期间往来情况。2）结合杭州环北报告期内贷款情况、关联方资金拆借情况，补充披露杭州环北关联方利息收入、利息支出的具体计算过程，并说明准确性以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（反馈意见第8点）

（一）杭州环北报告期内对关联方其他应收款期初余额、期间往来情况

报告期内，杭州环北对关联方其他应收款的期初余额、期间往来情况如下：

1. 2016年1-6月

关联方名称	期初余额	本期借方	本期贷方	期末余额	备注
红楼集团	999,580,165.29	1,201,118,062.66	2,200,698,227.95		拆借款
	-323,000,000.00	323,000,000.00			[注1]
小 计	676,580,165.29	1,524,118,062.66	2,200,698,227.95		
丝绸集团	197,043,883.72		197,043,883.72		[注2]
		10,000,000.00	10,000,000.00		拆借款
小 计	197,043,883.72	10,000,000.00	207,043,883.72		
浙江红楼国际饭店有限公司		127,145,507.15	127,145,507.15		拆借款
上海红楼控股集团有限公司	72,724,150.00	29,200,000.00	101,924,150.00		拆借款
	29,200,000.00		29,200,000.00		[注3]
小 计	101,924,150.00	29,200,000.00	131,124,150.00		
上海南利置业有	17,200,000.00		17,200,000.00		拆借款

限公司					
桐庐垂云山泉有限公司	5,950.00		5,950.00		其他
上海红楼企业集团有限公司	650.00		650.00		其他
上海红丰快递有限公司	263.94		263.94		其他
合 计	992,755,062.95	1,563,318,062.66	2,556,073,125.61		

2. 2015 年度

关联方名称	期初余额	本期借方	本期贷方	期末余额	备注
红楼集团	1,018,724,052.79	648,256,112.50	667,400,000.00	999,580,165.29	拆借款
	-323,000,000.00			-323,000,000.00	[注 1]
小 计	695,724,052.79	648,256,112.50	667,400,000.00	676,580,165.29	
丝绸集团	243,443,883.72		46,400,000.00	197,043,883.72	[注 2]
上海红楼控股集团有限公司	70,080,000.00	2,644,150.00		72,724,150.00	拆借款
	29,200,000.00			29,200,000.00	[注 3]
小 计	99,280,000.00	2,644,150.00		101,924,150.00	
上海南利置业有限公司	5,200,000.00	12,000,000.00		17,200,000.00	拆借款
桐庐垂云山泉有限公司	5,950.00			5,950.00	其他
上海红楼企业集团有限公司	650.00			650.00	其他
上海红丰快递有限公司	263.94			263.94	其他
合 计	1,043,654,800.45	662,900,262.50	713,800,000.00	992,755,062.95	

3. 2014 年度

关联方名称	期初余额	本期借方	本期贷方	期末余额	备注
红楼集团	795,010,311.77	776,803,741.02	553,090,000.00	1,018,724,052.79	拆借款
	-323,000,000.00			-323,000,000.00	[注 1]
小 计	472,010,311.77	776,803,741.02	553,090,000.00	695,724,052.79	
丝绸集团	243,443,883.72			243,443,883.72	[注 2]
上海红楼控股集团有限公司	72,080,000.00		2,000,000.00	70,080,000.00	拆借款
	29,200,000.00			29,200,000.00	[注 3]

小 计	101,280,000.00	-	2,000,000.00	99,280,000.00	
上海南利置业有限公司	1,000,000.00	4,200,000.00		5,200,000.00	拆借款
桐庐垂云山泉有限公司	5,950.00			5,950.00	其他
上海红楼企业集团有限公司		650.00		650.00	其他
上海红丰快递有限公司		263.94		263.94	其他
合 计	817,740,145.49	781,004,654.96	555,090,000.00	1,043,654,800.45	

[注 1] 编制杭州环北备考财务报表时，假定 2014 年 1 月 1 日下列交易已经完成：杭州环北将持有的丝绸集团、红楼房地产、红楼饮料的股权分别转让给红楼集团，增加其他应收款-红楼集团 798,967,000.00 元；杭州环北按照同一控制下企业合并收购上海乾鹏、上海永菱的股权，应支付的股权转让款冲减对红楼集团的往来，减少其他应收款-红楼集团 1,121,967,000.00 元。上述因素合并考虑，在 2014 年 1 月 1 日调整减少其他应收款-红楼集团 323,000,000.00 元。

[注 2] 编制杭州环北备考财务报表时，假定 2014 年 1 月 1 日下列交易或事项已经完成：杭州环北对新金山大酒店已经按照 2015 年度进行减资 46,400,000.00 元；杭州环北已经按照 2016 年的股权转让价 197,043,883.72 元将持有的新金山大酒店股权转让给丝绸集团。2014 年度调整增加其他应收款-丝绸集团 243,443,883.72 元，2015 年度调整增加其他应收款-丝绸集团 197,043,883.72 元。

[注 3] 编制杭州环北备考财务报表时，假定 2014 年 1 月 1 日上海永菱持有南京圣麦机械有限公司的股权已经按照 2016 年的价格 29,200,000.00 元转让给上海红楼控股集团有限公司，2014 年度、2015 年度调整增加其他应收款-上海红楼控股集团有限公司 29,200,000.00 元。

(二) 结合杭州环北报告期内贷款情况、关联方资金拆借情况，补充披露杭州环北关联方利息收入、利息支出的具体计算过程，并说明准确性及合理性

1. 杭州环北报告期内贷款情况、关联方资金拆借情况

报告期内，杭州环北银行贷款情况、红楼集团资金拆借情况如下：

(1) 2016 年 1-6 月

月份	月平均贷款金额[注 1]	红楼集团月平均资金拆借金额[注 2]
1	2,228,760,000.00	764,465,790.81

2	2,172,510,000.00	775,415,790.81
3	2,053,465,000.00	523,565,790.81
4	1,803,170,000.00	132,332,895.41
5	1,671,920,000.00	58,800,000.00
6	1,462,875,000.00	

[注 1] 月平均贷款金额=（期初贷款金额+期末贷款金额）/2，下同。

[注 2] 红楼集团月平均资金拆借金额=（期初借款金额+期末借款金额）/2，下同。

(2) 2015 年度

月份	月平均贷款金额	红楼集团月平均资金拆借金额
1	2,417,100,000.00	686,322,108.17
2	2,360,850,000.00	627,322,108.17
3	2,350,225,000.00	633,072,108.17
4	2,319,765,000.00	640,322,108.17
5	2,292,930,000.00	613,072,108.17
6	2,281,555,000.00	589,072,108.17
7	2,270,930,000.00	588,322,108.17
8	2,244,845,000.00	617,322,108.17
9	2,265,635,000.00	672,072,108.17
10	2,300,010,000.00	721,610,818.17
11	2,293,760,000.00	756,072,108.17
12	2,293,760,000.00	744,182,108.17

(3) 2014 年度

月份	月平均贷款金额	红楼集团月平均资金拆借金额
1	2,494,600,000.00	819,458,367.15
2	2,442,100,000.00	921,108,367.15
3	2,438,350,000.00	952,108,367.15
4	2,408,515,000.00	984,158,367.15
5	2,375,430,000.00	998,458,367.15
6	2,364,680,000.00	983,458,367.15
7	2,354,680,000.00	962,608,367.15
8	2,328,595,000.00	810,263,367.15
9	2,350,010,000.00	666,268,367.15
10	2,385,010,000.00	684,996,399.15

11	2,378,760,000.00	708,768,367.15
12	2,374,385,000.00	699,733,367.15

从上表可见，报告期内，杭州环北各月份银行借款金额均大于红楼集团拆借金额，拆借给红楼集团的资金均系杭州环北从银行借入的款项。为了配合上市公司本次重大资产重组需要，红楼集团已于2016年5月结清上述拆借款，杭州环北也已将收回的拆借款归还银行。

2. 杭州环北关联方利息收入的具体计算过程

报告期内，杭州环北(单体)对于拆借给红楼集团的款项收取了利息，对于拆借给其他关联方的款项，由于拆借金额相对较小，因此未收取利息。杭州环北(单体)各期关联方利息的计算过程如下：

(1) 2016年1-6月

月份	红楼集团月平均拆借金额	利率	应收红楼集团利息
1	764,465,790.81	4.35%	2,771,188.49
2	775,415,790.81	4.35%	2,810,882.24
3	523,565,790.81	4.35%	1,897,925.99
4	132,332,895.41	4.35%	479,706.75
5	58,800,000.00		[注]
6			
小计			7,959,703.47

[注] 截至2016年5月31日，杭州环北(单体)已将拆借给红楼集团的款项全部收回，故双方以2016年4月30日为结息时间点。从2016年5月开始，杭州环北(单体)停止对拆借给红楼集团的款项计收利息。

(2) 2015年度

月份	红楼集团月平均拆借金额	利率	应收红楼集团利息
1	686,322,108.17	5.35%	3,059,852.73
2	627,322,108.17	5.35%	2,796,811.07
3	633,072,108.17	5.35%	2,822,446.48
4	640,322,108.17	4.85%	2,587,968.52
5	613,072,108.17	4.85%	2,477,833.10

6	589,072,108.17	4.60%	2,258,109.75
7	588,322,108.17	4.60%	2,255,234.75
8	617,322,108.17	4.35%	2,237,792.64
9	672,072,108.17	4.35%	2,436,261.39
10	721,610,818.17	4.10%	2,465,503.63
11	756,072,108.17	4.10%	2,583,246.37
12	744,182,108.17	4.10%	2,542,622.20
小 计			30,523,682.64

(3) 2014 年度

月份	红楼集团月平均 拆借金额	利率	应收红楼集团 利息
1	819,458,367.15	5.75%	3,926,571.34
2	921,108,367.15	5.75%	4,413,644.26
3	952,108,367.15	5.75%	4,562,185.93
4	984,158,367.15	5.75%	4,715,758.84
5	998,458,367.15	5.75%	4,784,279.68
6	983,458,367.15	5.75%	4,712,404.68
7	962,608,367.15	5.75%	4,612,498.43
8	810,263,367.15	5.55%	3,747,468.07
9	666,268,367.15	5.50%	3,053,730.02
10	684,996,399.15	5.50%	3,139,566.83
11	708,768,367.15	5.50%	3,248,521.68
12	699,733,367.15	5.50%	3,207,111.27
小 计			48,123,741.02

由于关联方拆借的资金余额经常变化，计息时间无法精确统计，因此杭州环北按照月均资金拆借金额作为计息基数，利率参照中国人民银行公布的贷款基准利率，以公司平均的借款期限为参考确定。

3. 关联方利息收入、利息支出的准确性及合理性

报告期内，杭州环北未占用关联方资金，无关联方利息支出；关联方利息收入的计算，本金主要参照月均资金拆借金额，利率参考中国人民银行公布的贷款

基准利率，以公司平均的借款期限为参考确定，并随着中国人民银行对贷款基准利率的调整而进行相应调整。根据上述原则，我们对杭州环北报告期各期的关联方利息收入、利息支出进行了测算，测算结果与账面记录一致。

（三）核查意见

经核查，我们认为报告期内杭州环北向红楼集团收取利息是合理的，利息收入的计算符合公司实际资金拆借情况，是准确的。

五、申请材料显示，上海广场报告期内的续租率分别为 58.33%、22.22%、25%，福都商厦报告期内的续租率分别为 65.52%、52.63%、34.78%。请你公司：1) 结合同行业商业地产的续租率情况等，补充披露上海广场、福都商厦报告期内续租率变动的合理性。2) 补充披露上海广场、福都商厦为改善其续租率拟采取的具体措施，请说明可行性。3) 结合上述情况以及上海永菱、上海乾鹏报告期内主要财务数据、盈利情况，补充披露上海广场、福都商厦报告期内续租率的变动对上海永菱、上海乾鹏持续盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（反馈意见第 9 点）

（一）结合同行业商业地产的续租率情况等，补充披露上海广场、福都商厦报告期内续租率变动的合理性

报告期内，上海广场、福都商厦的商户续租情况如下：

商场名称	项目内容	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
上海广场	合同到期商户(个)	8	36	36
	续租商户(个)	2	8	21
	续租率(%)	25.00	22.22	58.33
	可出租面积(m ²)	24,013.96	24,013.96	24,013.96
	已出租面积(m ²)	20,722.92	21,113.84	21,709.87
	出租率(%)	86.30	87.92	90.41
福都商厦	合同到期商户(个)	69	76	29
	续租商户(个)	24	40	19
	续租率(%)	34.78	52.63	65.52
	可出租面积(m ²)	9,615.76	9,341.84	9,278.58
	已出租面积(m ²)	7,173.44	8,395.34	8,876.28
	出租率(%)	74.60	89.87	95.66

[注] 续租率=续租商户数/到期商户数；出租率=已出租面积/可出租面积

商户合同到期后是否续租，是商场与商户的双向选择，只要商场能及时招商引入新的商户，保证出租率，即使续租率低也不会对商场的经营造成重大影响。由于续租率不能有效得衡量商场的经营状况，因此，同行业商业地产未曾统计并披露过续租率情况，故无法将其与上海广场、福都商厦情况进行对比分析。报告期内，上海广场、福都商厦续租率较低，主要原因系为应对电商对沿街商铺的冲击以及业态规划的问题，淮海路商圈和豫园商圈正在进行业态升级。为配合所在商圈的业态升级调整，同时完善自身业态布局，上海永菱、上海乾鹏主动对经营业态进行了重新规划，对于不符合商场规划的商户和品牌，其合同到期后不予续租，而是重新招商引入与商场形象匹配的品牌合作。其中，上海永菱将部分休闲餐饮，调整为礼品、化妆等精品品牌；上海乾鹏临街商铺，原为百货、饰品等业态，现全部调整为特色小吃等轻餐饮品牌，而五、六层则整体出租给桔子酒店。报告期内，尽管上海广场、福都商厦续租率较低，但由于招商新引入了符合商场规划的商户和品牌，其出租率并未大幅下降。而福都商厦 2016 年 1-6 月出租率较低，主要是由于新引入的桔子酒店正在办理入驻前的装修，其起租日期在 2016 年下半年，导致 2016 年 1-6 月已出租面积减少，出租率随之下降。

（二）补充披露上海广场、福都商厦为改善其续租率拟采取的具体措施，请说明可行性

报告期内，为应对电商和其他业态的竞争，并配合淮海路商圈和豫园商圈的转型升级，上海永菱和上海乾鹏主动对经营业态进行了重新规划、调整，对于不符合商场规划的商户，其合同到期后不予续租，导致商户续租率的下降。但上海永菱、上海乾鹏将着力提高并稳定出租率，以保证商场的经营稳定，拟采取具体措施包括：

1. 增加投资，升级市场硬件基础设施，以提升商场整体形象、改善商户的经营环境和消费者的购物体验。其中，上海永菱计划对上海广场外立面进行重新设计改造，上海乾鹏则计划将福都商厦地下仓库改建为地下停车场；
2. 创新服务模式，变被动为主动，增强责任意识，积极关注商户的诉求，提供优质服务，以保持商场的经营稳定；
3. 配合节假日及社会热点推出各种主题活动，比如双十一购物节、春节促

销季等，吸引客流，提高商场的人气；

4. 强化业务管理水平，努力降低公司运营成本，以顾客需求为导向，通过项目推介洽谈会、精品招商会等加大招商力度，加快业态的优化调整，引入更多符合商场规划的商户/品牌，并寻求长期合作。

目前，上海永菱和上海乾鹏经营稳定，业务体系完整，组织机构齐全，具备足够的财力、物力和人力去实施上述改善措施。此外，本次交易完成后，将由兰州民百进行统一管理，能够充分利用其自身丰富的资源、经验和品牌优势，协助上海广场、福都商厦目标的实现。因此，上海广场、福都商厦拟采取的旨在改善续租率、提高出租率的措施，具有可行性。

(三) 结合上述情况以及上海永菱、上海乾鹏报告期内主要财务数据、盈利情况，补充披露上海广场、福都商厦报告期内续租率的变动对上海永菱、上海乾鹏持续盈利能力的影响

报告期内，上海永菱、上海乾鹏主要财务数据、盈利情况如下：

金额单位：万元

公司名称	项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
上海永菱	营业收入	5,092.46	10,809.69	11,985.29
	利润总额	209.55	-125.67	408.80
	净利润	209.54	-95.63	304.46
上海乾鹏	营业收入	1,412.94	3,195.67	3,435.06
	利润总额	13.26	211.99	6,821.96
	净利润	2.74	156.31	5,114.54

近两年来，为配合淮海路商圈和豫园商圈的转型升级，上海永菱、上海乾鹏主动对其经营业态进行了规划、调整，对于不符合商场规划的商户，其合同到期后不予续租，这不可避免得降低了商户的续租率，但通过招商引入符合商场规划的商户，商场出租率并未大幅下降，其经营业绩也未出现明显下滑。上海永菱、上海乾鹏对经营业态的上述主动调整行为，将对其未来的盈利能力带来积极的影响。

目前，上海永菱、上海乾鹏正执行上述旨在提高并稳定出租率的相关措施，并已取得了不错的效果。其中，上海永菱于 2016 年 10 月引入一兆韦德，以替换因经营不善而退租的加州健身，租期为 8 年，同时，上海永菱加强了对女性商品

类、特色礼品类、儿童早教类等具有较高人气和消费群体的业态品牌的招商力度，以增加精品品牌的业态布局，力求将上海广场打造成为一个具有较高人气的时尚潮流聚集地；上海乾鹏则于 2016 年陆续将一楼沿街商铺全部由百货、饰品等业态调整为特色小吃等轻餐饮品牌，租期由原来的 1-2 年调整为 3-5 年；在五、六层整体出租给桔子酒店后，又再次将四楼整体出租给桔子酒店，租期均为 12 年，五、六层酒店已于 2016 年 10 月底完成装修并开始试营业，而四层则预计在 2017 年下半年投入营业。随着上海广场、福都商厦业态布局的优化，长期合作商户和品牌的入驻，以及相关措施的执行，上海广场、福都商厦的出租率将得到提高和稳定，上海永菱和上海乾鹏的持续盈利能力也将逐步提升。

（四）核查意见

经核查，我们认为：上海广场、福都商厦报告期内续租率较低，主要系商场自身经营业态的优化调整所致，是合理的；公司拟以升级市场硬件基础设施、创新服务模式、强化业务管理水平等措施来提高续租率和出租率，具有可行性；上海永菱、上海乾鹏对经营业态的主动调整行为，将对上海永菱、上海乾鹏的持续盈利能力产生积极影响。

专此说明，请予察核。

天健会计师事务所（特殊普通合伙）



中国注册会计师：



中国注册会计师：



二〇一六年十二月二十七日