



中粮地产

COFCO PROPERTY

中粮地产（集团）股份有限公司

关于

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

[181119号]之反馈意见回复

独立财务顾问



CICC
中金公司



中信证券
CITIC SECURITIES

二〇一八年十月

中国证券监督管理委员会：

中粮地产（集团）股份有限公司收到贵会于2018年9月11日下发的中国证券监督管理委员会[181119号]《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《一次反馈意见》”），我公司及相关中介机构对《一次反馈意见》进行了认真研究和落实，并按照《一次反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题回复，现提交贵会，请予审核。

本反馈意见回复的字体：

反馈意见所列问题	黑体
对问题的回复	宋体
对申报材料的修改	楷体

目 录

释 义	9
问题 1、申请文件显示，1）中粮地产（集团）股份有限公司（以下简称中粮地产）在 2017 年启动本次交易之初即通过 Joy City Property Limited（大悦城地产有限公司，以下简称大悦城地产）向香港证监会递交豁免以要约方式增持大悦城地产股份的申请函。交易架构包括，首先由得茂有限公司（以下简称得茂）向中粮集团（香港）有限公司（以下简称中粮香港）转让标的资产股份，再由中粮香港向 Vibrant Oak Limited（明毅有限公司，以下简称明毅）转让，进而由中粮地产向中粮香港收购明毅 100% 股权。香港证监会已就此事项于 2017 年 8 月 11 日出具豁免函。2018 年 3 月 29 日，中粮地产、中粮香港及明毅共同签署《重大资产重组框架补充协议》，约定由中粮地产直接向明毅收购其持有的大悦城地产 9,133,667,644 股普通股股份，中粮香港不再参与上述交易。香港证监会口头确认，在新的交易架构下，2017 年 8 月 11 日出具的豁免函依然有效不变。2）明毅成立于 2017 年 7 月，为持股型公司，无实际经营业务，主要资产为其持有的大悦城地产 9,133,667,644 股普通股股份。明毅承诺因本次发行取得的股份自上市之日起 36 个月内不得以任何方式转让，未进行穿透锁定。请你公司：1）补充披露交易方案作前述调整的原因和合理性。2）补充披露香港证监会口头确认的法律效力，是否需要就交易方案调整重新取得香港证监会书面确认，如是，请说明最新办理进展。3）结合公司成立时间、目的、对外投资情况，补充披露明毅是否专为本次交易设立，如是，进一步说明交易完成后最终出资人所持公司股份的锁定安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	13
问题 2、申请文件显示，1）因大悦城地产的可转换优先股在日常事务中不具有表决权且受到香港联交所上市规则限制无法自由转换为普通股，因此未纳入本次交易范围。但中粮集团将对可转换优先股的转让及转换进行合理安排。2）对得茂通过 CCASS 所持大悦城地产 367,692,000 股普通股股份，中粮地产将视本次交易结果和未来大悦城股权结构及发展需要确定后续安排。请你公司补充披露：1）大悦城地产前述可转换优先股未纳入本次交易范围，对交易完成后上市公司正常运营及有效管控、整合标的资产有无不利影响。2）如可转换优先股未来转让、转换为普通股，对交易完成后上市公司和标的资产股权结构和公司治理的影响，会否引发纠纷或法律风险。3）上市公司后续处置可转换优先股的计划或安排（如有）。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	18
问题 3、申请文件显示，交易方案中设置发行价格调整机制。但调价触发条件未考虑上市公司股票价格变动情况且仅考虑相关指数下跌情形，调价基准日为审议发行价格调整事项的董事会决议公告日。请你公司补充披露：1）调价触发条件的设置是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）第四十五条规定，是否全面、合理。2）调价基准日的确定方式是否明确、具体、可操作。3）目前是否已经触发调价条件，上市公司有无调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	22
问题 4、申请文件显示，大悦城地产现为香港联交所主板上市公司。请你公司补充披露：交易完成后，大悦城地产有无自香港联交所退市安排，如无，中粮地产成为其控股股东对两家公司内部治理、信息披露、决策成本等可能产生的影响；是否存在经营与合规风险，如是，有无具体应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	

-27
- 问题5、申请文件显示，过渡期内，标的资产运营所产生的归属于明毅的盈利或亏损均由中粮地产承担。请你公司补充披露各方作出前述约定的原因及合理性，相关安排是否有利于保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .31
- 问题6、申请文件显示，本次交易拟询价发行股份募集配套资金超过242,578.14万元，扣除发行费用后，全部用于标的资产项目建设，包括中粮置地广场项目和杭州大悦城一购物中心项目。截至2018年5月31日，上市公司货币资金余额为837,162.81万元，可供出售金融资产7,142.8万元。2017年度上市公司经营活动产生的现金流量净额为17.18亿元。请你公司：1）结合募投项目中拟购置土地、房产的具体性质、未来用途等，补充披露使用募集配套资金投资商业地产项目是否符合我会规定。2）结合上市公司未来经营现金流量情况、可利用的融资渠道、授信额度，进一步补充披露募集配套资金必要性。3）补充披露上市公司是否存在使用自有资金购买理财产品的情形。4）结合上市公司可供出售金融资产的具体内容，补充披露上市公司最近一期末是否存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。5）补充披露截至目前杭州大悦城一购物中心项目涉及的备案及环评批复进展情况、相关报批事项是否完善、是否存在重大不确定性。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。33
- 问题 7、申请文件显示，截至重组报告书出具日，大悦城地产及其子公司尚有部分房产因未经批准建设、超出规划建设等原因未能取得完整的权属证书，预计办理房屋权属证书存在一定难度，中粮集团已就标的资产权属瑕疵的损失赔偿出具兜底承诺。请你公司补充披露：1）截至目前前述房产权属证书的办理进展、预计办毕时间和相关费用承担方式，有无实质障碍。2）若前述房产未取得权属证书，是否存在被责令拆除或处罚的风险，对交易完成后上市公司和标的资产生产经营有无不利影响。3）仅以现金补偿上市公司损失的充分性、合理性，有无督促中粮集团履行相关承诺的切实可行措施。4）结合前述情况，补充披露本次交易是否符合《重组办法》第十一条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。40
- 问题8、申请文件显示，标的资产子公司租赁的部分房产租赁协议已经或即将到期，部分出租方未提供租赁房产的房产权属证书，且未办理房屋租赁备案登记。请你公司补充披露：1）租赁房产权属证明的办理进展，是否存在导致租赁协议实质违约的风险。2）前述已经或即将到期租赁协议的新订、续订情况，是否存在到期不能签订的风险，及对本次交易及交易完成后上市公司的影响。3）导致未能履行租赁备案手续的因素是否已经消除，如仍存在，对交易完成后标的资产生产经营的影响，有无具体应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。52
- 问题9、申请文件显示，1）标的资产及其子公司以部分自有房产为银行贷款提供担保。2）标的资产下属公司为商品房承购人提供抵押贷款担保。截至2018年5月31日，尚未结清的担保金额为人民币120,834.31万元。请你公司补充披露：1）上述抵押担保合同的主要内容、对应债务金额、债务用途、预计偿还时间、贷款风险的最终承担方，债务人的实际偿债能力，有无提前还款或者请第三方代为偿付等安排。2）若上述债务到期不能清偿，对标的资产估值及交易完成后上市公司生产经营的影响。3）担保事项是否导致标的资产权属不清或存在过户法律障碍，本次交易是否符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。57

问题10、申请文件显示，1）标的资产及其子公司尚有3项未决诉讼。2）标的资产境内子公司因未经审查擅自施工、未按规定招投标、未取得施工许可证擅自开工以及未按规定办理工程竣工验收备案等情形被多次行政处罚。请你公司补充披露：1）上述未决诉讼的最新进展、标的资产方胜诉可能性和判决结果的可执行性。2）保障标的资产合规运营及防范风险相关制度的完备性和有效性。3）标的资产及其子公司所受行政处罚的整改情况，认定受处罚行为未达到重大违法程度的理由。4）交易完成后约束标的资产及其子公司规范运营的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 70

问题11、申请文件显示，大悦城地产拟在过渡期内将上海长风大悦城项目相关权益或所涉股权注入大悦城地产参与成立的境外基金，在引入外部资金对该项目进行升级改造的同时通过基金享有收益。请你公司：1）补充披露大悦城地产选取上海长风大悦城项目相关权益或所涉股权注入境外基金的原因、注资金额及核定方式，大悦城地产在该境外基金的出资金额、占比，能否对其实际控制，以及前述境外基金设立和资产注入的进展。2）结合注资后上海长风大悦城项目的运营、管控机制，补充披露相关安排会否导致上市公司新增关联交易，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。3）补充披露上述资产注入对交易估值的影响、估值时未在净资产中作相应剔除的原因及合理性、上述资产在注入时的作价（如有）与本次交易相关资产估值是否存在差异，如是，请说明原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 .78

问题12、申请文件显示，上市公司主营业务为商品房开发、房屋租赁和物业管理等，大悦城地产主营业务为开发、经营和管理大悦城品牌城市综合体。因大悦城地产在香港上市，存在上市公司无法在短期内完成与之融合或融合效果不佳的风险。请你公司：1）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成及核心竞争力、未来经营发展战略和业务管理模式。2）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。3）补充披露是否存在因本次交易导致标的资产核心业务人员流失的风险及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 82

问题13、申请文件显示，1）大悦城地产境内子公司中，有6家公司主营业务为房地产开发并且持有暂定资质等级的《房地产开发企业资质证书》，其中成都卓远地产、浙江和润天成置业《房地产开发企业资质证书》已到期，该6家公司报告期内存在房地产开发（包括在建和拟建状态）情况。2）标的资产子公司三亚虹霞开发、成都卓远地产、三亚悦晟开发报告期存在超越资质开发情形。3）标的资产拟建成都酒城项目，暂未取得建设用地规划许可。请你公司：1）补充披露标的资产子公司“超期”开发、“超资质”开发是否存在法律风险和被处罚可能，如是，对本次交易及标的资产子公司生产经营的影响。2）补充披露上述房地产企业开发资质的续期进展，是否已申报有资质等级的开发资质及相应计划安排，资质办理有无重大不确定性，有无有效应对措施。3）补充披露标的资产拟建成都酒城项目的建设用地规划许可证的办理进展，并根据《房地产开发企业资质管理规定》，进一步说明标的资产是否已取得必备开发资质。4）结合前述情形，补充披露本次交易是否符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 89

问题14、申请文件显示，2016年度、2017年度和2018年1-5月大悦城地产营业收入分别为698,709.7万元、1,165,776.1万元和358,992.47万元。请你公司：1）结合报告期大悦城地产相关项目的开发进展、交付安排、收入确认时点等，补充披露大悦城地产报告

期完工项目自持和出售项目占比情况、报告期收入与各个项目交付进展、出租时间的匹配性。2) 结合项目所在地房价走势，补充披露报告期内各地产项目销售均价、租金的合理性，是否与当地房价和同类物业租金存在较大差异，如是，请说明原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....96

问题15、申请文件显示，截止2017年10月31日，大悦城地产及下属公司在建房地产开发项目6个、拟建项目4个，项目地点涉及北京、上海、杭州、西安、三亚、重庆、成都、青岛等地。请你公司补充披露上述项目的最新建设进展、预计完工时间与原计划是否一致。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....103

问题16、申请文件显示，2015年4月，大悦城地产按每2股获1股的比例，以港币1.35元每股的价格发行供股，对应大悦城地产市值为1,233,045.13万港币；2017年8月，中粮香港获得大悦城地产控股权的每股作价1.74元港币，对应大悦城地产市值为1,589,258.17万港币；本次交易对应大悦城地产市值为1,735,396.85万港币，较2015年供股对应市值溢价40.74%，较2017年8月股权转让对应市值溢价9.2%。请你公司：1) 结合上述前次供股和股权转让之间、及与本次交易之间标的资产收入和盈利变化情况、市盈率、市净率、前次股东入股后对标的资产贡献程度、控股权溢价情况等，量化分析并补充披露前次供股和股权转让之间、供股和股权转让与本次交易作价之间标的资产估值出现较大差异的原因和合理性。2) 补充披露交易对方持股时间、持股成本及按本次交易对价计算的收益率。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。.....105

问题17、申请文件显示，在维持目前股权架构且不改变目前相关公司的税收身份情况下，若上市公司需要从标的资产境内运营实体取得分红用于运营或分配利润，大悦城地产需要缴纳5%或10%的预提所得税，大悦城地产向中粮地产境内母公司分配利润时中粮地产需要缴纳25%的企业所得税。请你公司补充披露：大悦城地产分红政策，相关分红是否存在不能入境的风险。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....113

问题18、申请文件显示：1) 商业地产行业及住宅地产行业均属于资金密集型行业，购置土地储备、项目开发都需要占用房地产开发企业大量资金，后续资金回收周期较长，同时，国家对地产行业调控政策持续收紧。2) 购物中心在经过近十年的快速扩张后，正面临结构性过剩的情况，“互联网+”对商业零售模式的冲击，使购物中心运营压力加大。请你公司：结合国家房地产调控政策、信贷政策、行业发展趋势，及大悦城地产资金链情况、融资成本、融资能力等，补充披露购物中心结构性过剩的具体表现，调控政策收紧和行业结构性过剩对标的资产持续盈利能力的影响，大悦城地产应对措施及有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....115

问题19、申请文件显示，根据《上市公司国有股权监督管理办法》，国有股东非公开协议转让上市公司股份的价格不得低于提示性公告日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值及最近一个会计年度上市公司经审计的每股净资产值中的较高者。请你公司补充披露：1) 大悦城地产提示性公告前30个交易日股票均价，本次交易估值价格与公告前30个交易日均价对应的市值差异。2) 武汉大悦城建设进展、项目终止原因以及对标的资产估值的影响。3) 估值结果是否已报国资监管部门备案或批准，相关程序是否完整、合规。4) 本次交易作价安排是否有利于充分保护境内市场投资者权益。请独立财务顾问、估值机构和律师核查并发表明确意见。.....121

问题20、申请文件显示：1) 本次交易估值时选择了6家房地产行业港股上市公司作为可比公司，并以市净率和息税折旧摊销前利润的企业价值倍数作为估值指标，综合考

考虑采用相关估值指标的第一四分位数至第三四分位数作为估值参数的合理范围。2) 可比公司市场价值乘数受业务规模、特质、经济环境、自身发展程度、会计准则和发展预期的影响而不同。3) 控股权溢价指标参数是以9家涉及收购境外公司控股权的案例的平均控股溢价率来确定。请你公司：1) 结合6家可比公司境内外物业数量、收入和利润占比，自持和出售物业占比，经营模式和相关估值案例等，补充披露上述可比公司选择的合理性、未对估值指标进行调整的原因及合理性。2) 补充披露息税折旧摊销前利润的企业价值倍数计算过程。3) 结合可比估值案例，补充披露市净率和息税折旧摊销前利润的企业价值倍数选择第一四分位数和第三四分位数、控股权溢价指标选择平均数的原因及合理性。4) 结合9家收购境外公司控股权案例中标的资产所属行业、上市地、是否属于同一控制下企业合并、相关收购时点大盘和行业平均估值水平等，补充披露上述相关收购案例选择和控股权溢价指标的合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。 130

问题21、申请文件显示，可比交易法估值时选择了5家房地产行业的交易案例，以市净率为估值指标，并最终以上述案例标的资产市净率第一四分位数和第三四分位数作为估值参数范围。请你公司：1) 结合5家可比案例是否属于同一控制下企业合并、相关收购时点大盘和行业平均估值水平等，补充披露可比案例选择的合理性。2) 补充披露可比交易法仅选择市净率作为单一估值指标的合理性，与可比公司法指标选择差异的原因。3) 补充披露市净率选择第一四分位数和第三四分位数作为估值参数范围的原因及合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。 143

问题 22、申请文件显示，估值机构对大悦城地产59.59%股权于估值基准日的市场价值范围的估值结果为人民币1,192,598.27万元至1,695,801.40万元。本次交易的最终作价确定为1,475,607.94万元。请你公司补充披露本次交易最终作价的确定过程和依据、与估值范围的关系。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。 148

问题 23、申请文件显示，扣除39.44%的控股权溢价后，本次交易作价对应标的资产市值为港币1,244,547.37万元，高于估值基准日前后市值1.69%-12.61%，也在最近三年标的资产最低和最高市值之间。请你公司结合相关可比案例中标的资产与市值差异情况、扣除控股权溢价前估值与市值差异情况等，补充披露本次交易作价的合理性、是否充分保护境内市场投资者权益。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。 151

问题 24、申请文件显示，2016年度、2017年度和2018年1-5月，大悦城地产汇兑损益金额分别为5,646.51万元、3,848.93万元和6,021.59万元。大悦城地产部分下属公司于境外开展业务，在实际经营中存在因港币、美元等外币对人民币的汇率波动和记账本位币的差异而导致发生汇兑损益风险。大悦城地产根据投资计划远期结售汇，对外币负债敞口进行一定比例的汇率锁定，管理外汇风险。请你公司：1) 结合报告期汇兑损益具体情况、发生原因等，补充披露汇率变动对标的资产盈利能力的影响，标的资产应对汇率风险的具体措施及其有效性。2) 补充披露报告期标的资产与远期结售汇相关的风险管控措施及内部控制的有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 156

问题 25、申请文件显示：1) 本次交易中，上市公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，标的资产采用公允价值模式对投资性房地产进行后续计量。上市公司合并报表编制过程中将对标的资产财务报表进行调整，对投资性房地产以采用成本法进行后续计量的财务数据进行合并。2) 因标的资产非明毅的全资子公司，使得报告期标的资产的财务数据与明毅模拟的财务数据在归属于母公司股东权益和归属于母公司

股东的净利润两个项目上存在差异。3) 标的资产按照2018年1月1日起执行的新金融工具准则和新收入准则要求，调整首次执行该准则当期期初留存收益及财务报表其他相关项目金额。请你公司：1) 补充披露按成本模式计量2016年标的资产出现亏损的原因以及对标的资产持续经营能力的影响，本次交易完成后是否将对标的资产投资性房地产计量方式进行变更，如是，请说明具体变更安排、变更的合规性、对标的资产盈利能力和估值的影响；如否，请结合相关案例说明合并报表中相关数据与标的资产定期报告披露数据不同是否符合《企业会计准则》的规定。2) 补充披露标的资产的财务数据与明毅模拟的财务数据数据差异的具体情况、计算过程、差异的原因及合规性。3) 补充披露对标的资产投资性房地产按成本模式重述的调整过程、对具体明细科目的影响以及调整的合规性与准确性。4) 结合相关投资性房地产公允价值获取方式、具体会计处理等，补充披露大悦城地产定期报告中投资性房地产公允价值变动的合理性。5) 补充披露新金融工具准则和新收入准则对标的资产未来收入确认、净利润的具体影响，是否存在收入确认时点提前的情况。请独立财务顾问、会计师和估值机构核查并发表明确意见。 159

问题 26、申请文件显示，2016年末、2017年末和2018年5月31日的大悦城地产存货账面价值分别为1,586,546.06万元、1,478,176.47万元和1,493,406.60万元，分别占标的资产总额的28.23%、25.25%和24.27%。请你公司：1) 补充披露截至目前大悦城地产及下属公司涉及的开发项目所在区域房地产市场均价变动情况。2) 结合上述均价变动、存货成本、开发产品最新销售情况等，补充披露存货跌价准备计提的充分性。3) 结合开发成本中在建项目的最新进展、是否取得预售许可证，以及按开发成本计量的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 170

问题 27、申请文件显示，截至2016年末、2017年末和2018年5月31日，标的资产负债总额分别为3,509,769.66万元、3,761,587.95万元和3,895,704.52万元。其中，流动负债金额分别为1,651,928.12万元、1,735,211.86万元和1,757,361.82万元，占负债总额的比例分别为47.07%、13%和45.11%，主要由应付票据及应付账款和其他应付款构成；非流动负债分别为1,857,841.55万元、2,026,376.10万元和2,138,342.70万元，占负债总额的比例分别为52.93%、53.87%和54.89%，非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。请你公司：1) 结合报告期内采购情况、应付账款信用周期、经营活动现金流量情况等，补充披露标的资产应付账款和应付票据金额合理性、与业务规模的匹配性，报告期内是否存在无力按时付款的情形，并结合公司未来经营现金流量情况，补充说明未来的付款安排。2) 结合销售收款政策、行业惯例、预收款后续结转情况等，补充披露报告期各期末标的资产预收账款规模合理性、与业务的匹配性。3) 补充披露未来标的资产短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的偿付安排，是否存在偿债压力以及对持续经营能力的影响。4) 补充披露标的资产合同负债的调整过程及其合规性，以及对标的资产盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 176

问题 28、申请文件显示，2016年度、2017年度及2018年1-5月，标的资产主营业务收入分别为685,716.04万元、1,152,139.61万元和352,879.85万元。投资物业收入主要持有的大悦城商业综合体租金收入及车位费收入，物业开发收入主要为商业物业和住宅销售收入，酒店运营收入主要为运营酒店客房服务实现的收入。请你公司：1) 结合报告期内标的资产相关投资物业出租面积、出租率、空置率、租金情况，补充披露报告期投资物业收入增长的合理性。2) 结合报告期内标的资产酒店入住率情况、平均房费变动、支付的管理费、同行业公司情况等，补充披露报告期标的资产酒店运营收入

- 规模的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。187
- 问题 29、申请文件显示，2016年度、2017年度和2018年1-5月，标的资产主营业务毛利率分别为52.07%、45.21%和50.04%。其中投资物业和酒店运营业务毛利率在报告期内逐年上升，物业开发业务毛利率在报告期内逐年下降。请你公司结合各版块业务发展情况、其他公司同类业务毛利率情况等，补充披露标的资产报告期内各版块业务毛利率波动合理性、标的资产主营业务毛利率高于行业平均的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。191
- 问题 30、申请文件显示，2018年1-5月，大悦城地产销售商品、提供劳务收到的现金为552,402.47万元，经营活动产生的现金流量净额为128,277.92万元。请你公司：1）补充披露报告期内标的资产销售商品、提供劳务收到的现金与经营活动的匹配性、与预收账款的匹配性。2）结合客户结算模式，经营性应收、应付，季节性波动等情况，补充披露经营活动产生的现金流量净额变动的合理性、与同行业公司是否一致。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。195
- 问题 31、申请文件显示，报告期内大悦城地产存在关联方资金拆借，截至2018年5月31日，大悦城地产其他应收款余额为131,321.42万元。请你公司结合上述其他应收款对方与标的资产的具体关联关系，补充披露大悦城地产上述其他应收款中是否存在关联方非经营性资金占用，本次交易是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。199
- 问题 32、请你公司补充披露：大悦城地产在建项目、已完工项目和拟建项目是否存在出售或回购安排，如是，请细化说明拟出售或回购项目情况，包括但不限于：项目或资产的具体名称、坐落位置、运营模式、会计核算方式、账面价值，相关项目、资产贡献收入和利润金额及占标的资产对应指标的比例，设置出售或回购安排的原因及合理性、出售或回购具体价格及其公允性，以及上述项目或资产实际出售、回购（如有）对标的资产持续盈利能力、各项业绩指标和交易估值的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。202
- 问题 33、申请文件显示，本次交易尚需国家发改委、商务部、国家市场监督管理总局予以核准或备案。请你公司补充披露：上述审批、备案的进展情况，是否存在法律障碍及对本次交易实施的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。205

释 义

在本反馈意见回复，除非上下文另有含义，下列简称具有如下含义：

本反馈意见回复、反馈意见回复、本回复	指	《中粮地产（集团）股份有限公司<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[181119]号之反馈意见回复》
中粮地产、本公司、上市公司、公司	指	中粮地产（集团）股份有限公司
中粮集团	指	中粮集团有限公司
中粮香港	指	COFCO (Hong Kong) Limited，中文名称为“中粮集团（香港）有限公司”
明毅、交易对方	指	Vibrant Oak Limited，中文名称为“明毅有限公司”
拟购买资产、标的资产	指	明毅所持有的大悦城地产的 9,133,667,644 股普通股股份（占大悦城地产已发行普通股股份总数的 64.18%，占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股合计股份数的 59.59%）
大悦城地产、标的公司、目标公司	指	Joy City Property Limited，中文名称为“大悦城地产有限公司”
本次重大资产重组、本次重组、本次发行股份购买资产	指	中粮地产向明毅发行股份购买其持有的大悦城地产 9,133,667,644 股普通股股份
本次交易	指	中粮地产向明毅发行股份购买其持有的大悦城地产 9,133,667,644 股普通股股份并拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金
深圳中粮	指	中粮集团（深圳）有限公司
上海新兰	指	上海新兰房地产开发有限公司
上海鹏利置业	指	上海鹏利置业发展有限公司
沈阳大悦城	指	沈阳大悦城房产开发有限公司
北京大悦城商管	指	大悦城商业管理（北京）有限公司
北京亨晟置业	指	北京亨晟置业有限公司
上海悦耀置业	指	上海悦耀置业发展有限公司
上海高星置业	指	上海高星置业有限公司
成都卓远地产	指	卓远地产（成都）有限公司
亚龙湾开发	指	三亚亚龙湾开发股份有限公司
中粮三亚酒店	指	中粮酒店（三亚）有限公司

浙江和润天成置业	指	浙江和润天成置业有限公司
烟台大悦城	指	烟台大悦城有限公司
西单大悦城	指	西单大悦城有限公司
北京弘泰地产	指	北京弘泰基业房地产有限公司
中粮广场发展	指	北京中粮广场发展有限公司
天津大悦城	指	大悦城（天津）有限公司
上海大悦城	指	大悦城（上海）有限责任公司
三亚虹霞开发	指	三亚虹霞开发建设有限公司
三亚悦晟开发	指	三亚悦晟开发建设有限公司
四川中国酒城	指	四川中国酒城股份有限公司
北京昆庭资管	指	北京昆庭资产管理有限公司
亚龙湾悦城	指	三亚亚龙湾悦城酒店管理有限公司
重庆泽悦	指	重庆泽悦实业有限公司
青岛大悦城	指	青岛大悦城房地产开发有限公司
青岛智悦置地	指	青岛智悦置地有限公司
三亚美高梅度假酒店	指	中粮酒店（三亚）有限公司三亚美高梅度假酒店
中金公司	指	中国国际金融股份有限公司
中信证券	指	中信证券股份有限公司
独立财务顾问、主承销商	指	中国国际金融股份有限公司和中信证券股份有限公司
境内法律顾问、君合	指	北京市君合律师事务所
普衡	指	Paul Hastings
审计机构、瑞华	指	瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）
估值机构、安永	指	安永（中国）企业咨询有限公司
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
国家发改委	指	国家发展和改革委员会
商务部	指	中华人民共和国商务部

中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
中国证监会并购重组委	指	中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会
深交所、交易所	指	深圳证券交易所
香港证监会	指	香港证券及期货事务监察委员会
香港联交所	指	香港联合交易所有限公司
CCASS	指	中央结算及交收系统，系在香港联交所买卖证券的结算及交收系统
《发行股份购买资产协议》	指	中粮地产与明毅于 2018 年 3 月 29 日签署的附条件生效的《发行股份购买资产协议》
《减值补偿协议》	指	中粮地产与明毅于 2018 年 3 月 29 日签署的附条件生效的《关于发行股份购买资产之减值补偿协议》
《发行股份购买资产协议之补充协议》	指	中粮地产与明毅于 2018 年 4 月 24 日签署的附条件生效的《发行股份购买资产协议之补充协议》
《减值补偿协议之补充协议》	指	中粮地产与明毅于 2018 年 4 月 24 日签署的附条件生效的《关于发行股份购买资产之减值补偿协议之补充协议》
《估值报告》	指	安永于 2018 年 4 月 24 日出具的《中粮地产（集团）股份有限公司拟收购 VIBRANT OAK LIMITED 持有的大悦城地产有限公司 9,133,667,644 股普通股股份项目估值报告》
《公司章程》	指	《中粮地产（集团）股份有限公司章程》
报告期	指	2016 年、2017 年、2018 年 1 月-5 月
估值基准日	指	2017 年 12 月 31 日
交割日	指	交割发生之日，以上市公司登记至标的公司股东名册之日为准
《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》
《反垄断法》	指	《中华人民共和国反垄断法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》
《实施细则》	指	《上市公司非公开发行股票实施细则（2017 年修订）》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则（2018 年修订）》
《发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
《境外投资指导意见》	指	《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》
《战投管理办法》	指	《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》

《房地产管理法》	指	《中华人民共和国城市房地产管理法》
《闲置办法》	指	《闲置土地处置办法》
《融资监管问答》	指	《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》
元、千元、万元、亿元	指	人民币元、人民币千元、人民币万元、人民币亿元

注：本回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成的尾差。

问题 1、申请文件显示，1）中粮地产（集团）股份有限公司（以下简称中粮地产）在2017年启动本次交易之初即通过Joy City Property Limited（大悦城地产有限公司，以下简称大悦城地产）向香港证监会递交豁免以要约方式增持大悦城地产股份的申请函。交易架构包括，首先由得茂有限公司（以下简称得茂）向中粮集团（香港）有限公司（以下简称中粮香港）转让标的资产股份，再由中粮香港向Vibrant Oak Limited（明毅有限公司，以下简称明毅）转让，进而由中粮地产向中粮香港收购明毅100%股权。香港证监会已就此事项于2017年8月11日出具豁免函。2018年3月29日，中粮地产、中粮香港及明毅共同签署《重大资产重组框架补充协议》，约定由中粮地产直接向明毅收购其持有的大悦城地产9,133,667,644股普通股股份，中粮香港不再参与上述交易。香港证监会口头确认，在新的交易架构下，2017年8月11日出具的豁免函依然有效不变。2）明毅成立于2017年7月，为持股型公司，无实际经营业务，主要资产为其持有的大悦城地产9,133,667,644股普通股股份。明毅承诺因本次发行取得的股份自上市之日起36个月内不得以任何方式转让，未进行穿透锁定。请你公司：1）补充披露交易方案作前述调整的原因和合理性。2）补充披露香港证监会口头确认的法律效力，是否需要就交易方案调整重新取得香港证监会书面确认，如是，请说明最新办理进展。3）结合公司成立时间、目的、对外投资情况，补充披露明毅是否专为本次交易设立，如是，进一步说明交易完成后最终出资人所持公司股份的锁定安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露交易方案作前述调整的原因和合理性

根据中粮地产与中粮香港于 2017 年 9 月 28 日签署的《重大资产重组框架协议》，本次重大资产重组的原方案为：中粮地产以向中粮香港发行股份及/或支付现金的方式购买其所持明毅的 100%股权并募集配套资金。交易完成后，中粮地产将通过明毅间接持有大悦城地产 9,133,667,644 股普通股股份。

上述《重大资产重组框架协议》系交易相关各方就本次重大资产重组达成的初步意向。此后，中粮地产协同交易各方、各相关中介对本次交易方案进行进一步沟通、协商及论证。

鉴于本次交易系中粮集团对下属境内、外两家地产板块上市公司的整合，其实质

为 A 股上市公司中粮地产收购港股上市公司大悦城地产的控股权。经交易各方友好协商并综合考虑中小股东的利益，公司决定将本次重大资产重组方案调整为由中粮地产通过发行股份方式向明毅直接购买其持有的大悦城地产 9,133,667,644 股普通股（占大悦城地产全部已发行普通股股份总数的 64.18%，占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股股份总数的 59.59%），并募集配套资金。本次重大资产重组方案的调整有利于简化交易结构，推进交易流程。同时，本次重大资产重组完成后，中粮地产将直接持有大悦城地产的股权，有利于中粮地产充分行使股东权利参与大悦城地产的经营决策，实现中粮地产与大悦城地产的经营整合及业务协同，亦有利于中粮地产的股东充分了解大悦城地产的经营情况及盈利状况，通过中粮地产直接享有大悦城地产的股东权益及分红回报，交易方案的调整更加符合本次交易的经济实质。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第一章 本次交易概况”之“二、本次交易方案”之“（一）本次交易方案概述”中进行了补充披露。

二、补充披露香港证监会口头确认的法律效力，是否需要就交易方案调整重新取得香港证监会书面确认，如是，请说明最新办理进展

经核查，大悦城地产在2017年8月7日向香港证监会递交有关豁免以要约方式增持大悦城地产股份的函件，而香港证监会在2017年8月11日出具相关豁免函（“豁免函”）。该豁免函当中提到，若提供给香港证监会的资料或陈述有任何重大改变，应通知香港证监会，香港证监会将决定豁免函是否继续有效。鉴于本次交易架构有所调整，大悦城地产按照豁免函的要求在2018年3月28日致函香港证监会就更新的交易架构进行说明，并就豁免函是否继续有效征求香港证监会的意见。大悦城地产的香港律师诺顿罗氏香港于2018年3月29日与香港证监会电话联系并获香港证监会口头回复豁免函将持续有效。基于上述情况，诺顿罗氏香港已出具备忘录，认为香港证监会在2017年8月11日出具的豁免函对更新后的交易架构仍然有效，不需要香港证监会再次出具书面确认。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“二、历史沿革”之“（八）2017年8月，股权转让”中进行了补充披露。

三、结合公司成立时间、目的、对外投资情况，补充披露明毅是否专为本次交易设立，如是，进一步说明交易完成后最终出资人所持公司股份的锁定安排

（一）明毅专为本次交易而设立的公司

明毅系专为本次交易而设立的公司。2017年7月19日，明毅于英属维尔京群岛设立；2017年8月，明毅自中粮香港受让大悦城地产9,133,667,644股普通股，明毅成为大悦城地产的直接股东；2017年9月28日，中粮地产和中粮香港签署《重大资产重组框架协议》，就本次重大资产重组初步安排进行相应约定。除大悦城地产外，明毅无其他对外投资。

（二）最终出资人的股份锁定安排

根据明毅控股股东中粮香港出具的《关于股份锁定期的承诺函》，中粮香港已作出如下承诺：“1、自本次发行股份购买资产结束之日起36个月之日和明毅与上市公司另行签订的《关于发行股份购买资产之减值补偿协议》及其补充协议中约定的补偿义务履行完毕之日中的较晚日前，本公司不以任何方式转让本公司持有明毅的股份，或采取任何措施促使明毅转让或上市交易（按照《关于发行股份购买资产之减值补偿协议》及其补充协议（如有）进行回购或赠送的股份除外）其因本次发行股份购买资产取得的上市公司的股份，但本公司将持有的明毅的股份转让给中粮集团有限公司及/或其直接或间接全资持有的子公司的除外。2、本次发行股份购买资产完成后6个月内如上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后6个月期末收盘价低于发行价的，明毅因本次发行股份购买资产取得的上市公司股票的锁定期自动延长至少6个月，本公司持有的明毅的股份锁定期相应延长。3、股份锁定期限内，本公司因任何原因增持的明毅股份亦应遵守上述股份锁定安排，但本公司将持有的明毅股份转让给中粮集团有限公司及/或其直接或间接全资持有的子公司的除外。4、若上述股份锁定期的承诺与证券监管机构的最新监管意见不相符，本公司同意根据相关证券监管机构的监管意见进行相应调整；上述股份锁定期届满之后，将按照中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的有关规定执行。本公司承诺，如本公司违反上述承诺，因此给上市公司造成损失的，本公司将承担相应赔偿责任。”

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“九、本次交易相关方作出的重要承诺”、“十二、保护投资者合法权益的相关措施”及“第一章 本

次交易概况”之“二、本次交易方案”、“第三章 交易对方基本情况”之“十三、交易对方其他情况说明”、“第六章 发行股份情况”之“一、发行股份购买资产”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次重大资产重组方案的调整有利于简化交易结构，推进交易流程，并且有利于中粮地产直接参与大悦城地产的经营决策，实现中粮地产与大悦城地产的经营整合及业务协同，亦有利于中粮地产的股东充分了解大悦城地产的经营情况及盈利状况，通过中粮地产直接享有大悦城地产的股东权益及分红回报，交易方案的调整更加符合本次交易的经济实质；

2、根据大悦城地产的香港律师诺顿罗氏香港出具的备忘录，香港证监会于2018年3月29日口头回复其于2017年8月11日出具的豁免函对更新后的交易架构持续有效，不需要香港证监会再次出具书面确认；

3、明毅系专为本次交易而设立的公司；明毅的控股股东中粮香港已出具《关于股份锁定期的承诺函》，承诺在本次股份发行结束之日起36个月之日和明毅与上市公司另行签订的《关于发行股份购买资产之减值补偿协议》及其补充协议中约定的补偿义务履行完毕之日中的较晚日前以及特定情形下延长期间内，不得以任何方式转让其持有的明毅股份，或促使明毅转让或上市交易其因本次发行股份购买资产取得的上市公司股份等事项，但中粮香港将持有明毅的股份转让给中粮集团及/或其直接或间接全资持有的子公司的除外。

五、律师核查意见

经核查，律师认为：

1、本次重大资产重组方案的调整有利于简化交易结构，推进交易流程，并且有利于中粮地产直接参与大悦城地产的经营决策，实现中粮地产与大悦城地产的经营整合及业务协同，亦有利于中粮地产的股东充分了解大悦城地产的经营情况及盈利状况，

通过中粮地产直接享有大悦城地产的股东权益及分红回报，交易方案的调整更加符合本次交易的经济实质；

2、根据大悦城地产的香港律师诺顿罗氏香港出具的备忘录，香港证监会于2018年3月29日口头回复其于2017年8月11日出具的豁免函对更新的交易架构持续有效，不需要香港证监会再次出具书面确认；

3、明毅系专为本次交易而设立的公司，明毅的控股股东中粮香港已出具《关于股份锁定期的承诺函》，承诺在本次股份发行结束之日起36个月之日和明毅与上市公司另行签订的《关于发行股份购买资产之减值补偿协议》及其补充协议中约定的补偿义务履行完毕之日中的较晚日前以及特定情形下延长期间内，不得以任何方式转让其持有的明毅股份，或促使明毅转让或上市交易其因本次发行股份购买资产取得的上市公司股份等事项，但中粮香港将持有明毅的股份转让给中粮集团及/或其直接或间接全资持有的子公司的除外。

问题2、申请文件显示，1）因大悦城地产的可转换优先股在日常事务中不具有表决权且受到香港联交所上市规则限制无法自由转换为普通股，因此未纳入本次交易范围。但中粮集团将对可转换优先股的转让及转换进行合理安排。2）对得茂通过CCASS所持大悦城地产367,692,000股普通股股份，中粮地产将视本次交易结果和未来大悦城股权结构及发展需要确定后续安排。请你公司补充披露：1）大悦城地产前述可转换优先股未纳入本次交易范围，对交易完成后上市公司正常运营及有效管控、整合标的资产有无不利影响。2）如可转换优先股未来转让、转换为普通股，对交易完成后上市公司和标的资产股权结构和公司治理的影响，会否引发纠纷或法律风险。3）上市公司后续处置可转换优先股的计划或安排（如有）。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、大悦城地产前述可转换优先股未纳入本次交易范围，对交易完成后上市公司正常运营及有效管控、整合标的资产有无不利影响

截至本反馈意见回复出具日，得茂持有大悦城地产1,095,300,778股可转换优先股（本题中亦称“CPS”），该等CPS未纳入本次交易范围不会对上市公司正常运营及有效管控、整合标的资产产生不利影响，具体原因如下：

（一）CPS未纳入本次交易范围不会影响本次交易完成后中粮地产在大悦城地产的控股股东地位

本次交易的标的资产系明毅持有的大悦城地产9,133,667,644股普通股股份，该等股份占大悦城地产全部已发行普通股股份总数的64.18%，占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股股份总数的59.59%。故本次交易完成后，即使考虑CPS的数量影响，中粮地产亦可取得大悦城地产半数以上的股份，成为大悦城地产的第一大股东和控股股东，可以通过行使股东权利有效参与大悦城地产的经营决策，实现中粮地产与大悦城地产的经营整合及业务协同。

（二）CPS股东的主要权利不会对中粮地产在大悦城地产的股东大会上的控制地位产生不利影响

根据CPS发行文件，CPS股东的主要权利包括：

1、转换权：CPS股东可按1:1的换股比例，将CPS转换为普通股，但转换数目不得导致大悦城地产不符合《香港联合交易所有限公司证券上市规则》中关于最低公众持股比例的规定。

2、分红权：CPS股东与普通股股东享有同等分红权。

3、资产分配权：在大悦城地产正常经营的情况下，CPS股东与普通股股东享有同等资产分配权；在大悦城地产进行清盘及解散的情况下，CPS股东在资产分配顺序上较普通股股东享有优先权。

4、投票权：CPS股东享有接受股东大会通知及出席股东大会的权利，但除非股东大会涉及公司清盘、解散或影响/更改CPS权益的议案，否则CPS股东在股东大会上无投票权。

5、赎回权：CPS不可赎回。

从上述CPS股东的主要权利可以看出，通常情形下，CPS股东在大悦城地产的股东大会上无投票权，并不参与大悦城地产的经营决策，本次交易完成后，CPS股东行使股东权利不会对中粮地产在大悦城地产的股东大会上的控制地位产生不利影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“十四、可转换优先股”中进行了补充披露。

二、如可转换优先股未来转让、转换为普通股，对交易完成后上市公司和标的资产股权结构和公司治理的影响，会否引发纠纷或法律风险

截至本反馈意见回复出具日，得茂持有大悦城地产的1,095,300,778股CPS。得茂系中粮集团100%间接控制的企业，与中粮地产系同一控制下的主体。本次交易完成后，在遵守转换数目不得导致大悦城地产不符合《香港联合交易所有限公司证券上市规则》中关于最低公众持股比例的规定的的前提下，如得茂依照CPS发行文件的约定将其所持CPS转换为普通股，或者在依照CPS发行文件的约定将其所持CPS转换为普通股并向第三方转让，均不会影响中粮地产对大悦城地产的控股股东地位，不会对上市公司和大悦城地产的股权结构和公司治理产生不利影响，不存在与上市公司发生纠纷的法律风险。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“十四、可转换优先股”中进行了补充披露。

三、上市公司后续处置可转换优先股的计划或安排

截至本反馈回复出具之日，中粮集团暂无后续处置可转换优先股的计划或安排。后续，中粮集团将综合考虑内部资金安排、大悦城地产普通股股票的二级市场走势以及大悦城地产公众持股比例等因素，在合法合规以及不损害上市公司中小股东利益的前提下，对CPS的转让及转换进行合理安排。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“十四、可转换优先股”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

综上所述，独立财务顾问认为：

1、本次交易未将得茂持有大悦城地产1,095,300,778股可转换优先股纳入交易范围不会对上市公司正常运营及有效管控、整合标的资产产生不利影响；

2、如可转换优先股未来转让、转换为普通股，对交易完成后上市公司和标的资产股权结构和公司治理不会产生不利影响，不存在与上市公司发生纠纷的法律风险；

3、截至本反馈意见回复出具日，中粮集团暂无后续处置可转换优先股的计划或安排。后续，中粮集团将综合考虑内部资金安排、大悦城地产普通股股票的二级市场走势以及大悦城地产公众持股比例等因素，在合法合规以及不损害上市公司中小股东利益的前提下，对可转换优先股的转让及转换进行合理安排。

五、律师核查意见

综上所述，律师认为：

1、本次交易未将得茂持有大悦城地产1,095,300,778股可转换优先股纳入交易范围不会对上市公司正常运营及有效管控、整合标的资产产生不利影响；

2、如可转换优先股未来转让、转换为普通股，对交易完成后上市公司和标的资产股权结构和公司治理不会产生不利影响，不存在与上市公司发生纠纷的法律风险；

3、截至本反馈意见回复出具日，中粮集团暂无后续处置可转换优先股的计划或安排。后续，中粮集团将综合考虑内部资金安排、大悦城地产普通股股票的二级市场走势以及大悦城地产公众持股比例等因素，在合法合规以及不损害上市公司中小股东利益的前提下，对可转换优先股的转让及转换进行合理安排。

问题3、申请文件显示，交易方案中设置发行价格调整机制。但调价触发条件未考虑上市公司股票价格变动情况且仅考虑相关指数下跌情形，调价基准日为审议发行价格调整事项的董事会决议公告日。请你公司补充披露：1）调价触发条件的设置是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）第四十五条规定，是否全面、合理。2）调价基准日的确定方式是否明确、具体、可操作。3）目前是否已经触发调价条件，上市公司有无调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、调价触发条件的设置是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）第四十五条规定，是否全面、合理

（一）调价触发条件是否符合《重组办法》第四十五条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定

1、价格调整机制

根据中粮地产2017年年度股东大会审议通过的本次交易方案，本次重组引入了发行价格调整机制，具体内容如下：

上市公司股东大会审议通过本次发行股份价格调整方案后至中国证监会并购重组委召开会议审核本次交易前，出现下述情形（以下简称“触发条件”）之一的，公司董事会有权在10个工作日内召开会议审议决定是否对本次发行股份购买资产的发行价格进行调整：

1）深证综指（399106）在任一交易日前的连续30个交易日中有至少20个交易日（包括本数）收盘点数较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年7月21日的收盘点数（即1,845.81点）跌幅超过10%（不包括10%）；

2）深证房地产指数（399637）在任一交易日前的连续30个交易日中有至少20个交易日（包括本数）收盘点数较公司因本次交易首次停牌日前一交易日即2017年7月21日的收盘点数（即5,838.31点）跌幅超过10%（不包括10%）。

若满足调价触发条件，公司有权在可调价期间召开董事会对发行价格进行调整，如公司董事会决定对发行价格进行调整的，则本次发行股份购买资产的发行价格调整

为不低于调价基准日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日（不包括调价基准日当日）的公司股票交易均价之一的90%。

2、调价触发条件符合相关规定

本次发行股份购买资产中的股份发行价格调整机制设定两项触发条件，分别对应市场总体走势及行业走势对本次交易的影响。调价方案综合考虑深证综指（399106）和深证房地产指数（399637）下跌百分比。

中粮地产是主营房地产业务的深交所上市公司，公司股价波动的原因不仅由公司的经营业绩、战略部署、资本运作等因素构成，也受市场环境、大盘整体走势的综合影响。深证综指（399106）和深证房地产指数（399637）的变动源于成分股股价变动的综合作用，单支成分股的股价变动对指数的影响往往较小，但指数的大幅变动可代表成分股及成分股所属行业上市公司股价的变动趋势。

本次交易发行价格调整机制的触发条件为深证综指（399106）和深证房地产指数（399637）在可调价期间任一交易日前的连续30个交易日中至少有20个交易日的收盘点数相比公司因本次交易首次停牌日前一交易日的收盘点数跌幅超过10%，若达到价格调整触发条件，代表中粮地产的股票价格可能因受市场或行业因素影响经历较大幅度的跌幅从而发生重大变化。

因此，本次交易发行价格调整机制以市场整体走势与行业走势为触发条件，综合考虑深证综指（399106）和深证房地产指数（399637）下跌百分比，符合《重组办法》第四十五条“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的规定。

（二）调价触发条件设置的全面性和合理性

公司停牌至复牌期间深证综指（399106）和深证房地产指数（399637）的涨跌幅情况如下：

指数	2017年7月21日 (停牌前一个交易日)	2018年4月16日 (复牌前一个交易日)	涨跌幅
深证综指（399106）	1,845.81	1,824.77	-1.14%
深证房地产指数（399637）	5,838.31	5,487.06	-6.02%

公司股票停牌期间，深证综指（399106）和深证房地产指数（399637）总体呈下

跌趋势。其中，深证综指（399106）下跌1.14%，深证房地产指数（399637）下跌6.02%。因此，公司股票复牌后存在补跌风险，同时考虑审核期间的市场波动因素，为应对因整体资本市场波动造成公司股价大幅下跌对本次交易可能产生的不利影响，本次交易相应设置发行价格调整机制。

本次交易发行价格调整机制的触发条件为深证综指（399106）和深证房地产指数（399637）在可调价期间任一交易日前的连续30个交易日中至少有20个交易日的收盘点数相比公司因本次交易首次停牌日前一交易日的收盘点数跌幅超过10%，若达到价格调整触发条件，代表上市公司的股票价格可能因受市场或行业因素影响经历较大幅度的跌幅从而发生重大变化，考虑到了停牌期间大盘及行业等方面的整体资本市场波动而导致公司个股在可调价期间内存在的波动风险，具有一定全面性。

（三）设置价格调整机制有利于保护上市公司及中小股东利益

本次调价机制是中粮地产和交易对方充分协商的结果，主要是出于商业考虑，符合法律规定，有利于本次交易的顺利进行。本次发行股份价格调整方案已由中粮地产董事会审议通过，关联董事已回避表决，独立董事发表了事前认可意见及独立意见，并由中粮地产2017年年度股东大会审议通过，在股东大会上关联股东回避表决，确保了中粮地产全体股东，特别是中小股东的合法权益。

同时，本次重大资产重组有利于中粮地产深化改革、打造专业化公司。本次交易完成后，中粮地产将成为中粮集团下属融合住宅地产与商业地产一体化的房地产专业化平台，中粮地产与大悦城地产将形成住宅、商业板块的优势互补，在融资、市场、人才、土地获取及品牌等方面发挥协同效应，有利于激励机制的完善和运营效率的提升，从而有利于中粮地产的长远持续发展。因此，从长远看，本次交易的成功实施有利于保护中粮地产及其广大中小股东的利益。

综上所述，以深证综指（399106）和深证房地产指数（399637）为触发条件的调价方案具有全面性和合理性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“（二）发行股份购买资产”、“第一章本次交易概况”之“二、本次交易方案”之“（二）发行股份购买资产”、“第六章发行股份情况”之“一、发行股份购买资产”之“（五）发行股份价格调整方案”中进行了补充披露。

二、调价基准日的确定方式是否明确、具体、可操作

本次调价机制的时间安排为出现触发条件的情形下，公司董事会可在10个工作日内召开会议审议决定是否对本次发行股份购买资产的发行价格进行调整，如公司董事会决定对发行价格进行调整的，发行价格调价基准日为审议发行价格调整事项的董事会决议公告日。

本次交易约定的调价触发条件基于客观标准，条件触发之日可明确判定；同时，在调价机制中明确规定相关董事会会议的召开时限，即在调价条件触发之日起10个工作日内；再考虑到董事会的决议公告日受限于相关法律法规的规定，为一个客观标准，本次交易约定的调价基准日基于客观事项而非主观判断，明确、具体、可操作。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“（二）发行股份购买资产”、“第一章本次交易概况”之“二、本次交易方案”之“（二）发行股份购买资产”、“第六章发行股份情况”之“一、发行股份购买资产”之“（五）发行股份价格调整方案”中进行了补充披露。

三、目前是否已经触发调价条件，上市公司有无调价安排。

（一）目前已触发发行价格调整情形

中粮地产已于2018年6月13日召开2017年年度股东大会，审议通过了本次发行股份购买资产方案（包括发行价格调整方案）等相关议案，并于次日公告了股东大会决议。可调价期间内，自2018年6月25日以来，深证房地产指数（399637）在任一交易日前的连续30个交易日中至少有20个交易日的收盘点数相比公司因本次交易首次停牌日前一交易日（即2017年7月21日）的收盘点数（即5,838.31点）跌幅超过10%，因此，本次交易已触发发行价格调整条件。

（二）上市公司不进行调价安排

根据中粮地产于2018年9月28日召开的第九届董事会第二十六次会议决议，综合考虑目前公司股价水平、公司股票近期走势并与明毅充分沟通，公司董事会同意本次发行股份购买资产的发行价格不作调整，本次发行股份购买资产的发行价格仍为6.84

元/股。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“（二）发行股份购买资产”、“第一章本次交易概况”之“二、本次交易方案”之“（二）发行股份购买资产”、“第六章发行股份情况”之“一、发行股份购买资产”之“（五）发行股份价格调整方案”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、本次交易方案调价触发条件的设置符合《重组办法》第四十五条规定，具有全面性和合理性；
- 2、调价基准日的确定方式明确、具体、可操作；
- 3、根据中粮地产第九届董事会第二十六次会议决议，本次发行股份购买资产的发行价格不作调整，不违反中粮地产2017年年度股东大会决议中就发行价格调整机制的安排。

五、律师核查意见

经核查，律师认为：

- 1、本次交易方案调价触发条件的设置符合《重组办法》第四十五条规定，具有全面性和合理性；
- 2、调价基准日的确定方式明确、具体、可操作；
- 3、根据中粮地产第九届董事会第二十六次会议决议，本次发行股份购买资产的发行价格不作调整，不违反中粮地产2017年年度股东大会决议中就发行价格调整机制的安排。

问题 4、申请文件显示，大悦城地产现为香港联交所主板上市公司。请你公司补充披露：交易完成后，大悦城地产有无自香港联交所退市安排，如无，中粮地产成为其控股股东对两家公司内部治理、信息披露、决策成本等可能产生的影响；是否存在经营与合规风险，如是，有无具体应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易完成后大悦城地产的退市安排

截至本反馈意见回复出具日，本次交易完成后，大悦城地产不存在自香港联交所退市的相关安排。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十五章其他重要事项”之“四、本次交易完成后大悦城地产的退市安排及对内部治理、信息披露、决策成本、经营与合规风险的影响”之“（一）本次交易完成后大悦城地产的退市安排”中进行了补充披露。

二、中粮地产成为大悦城地产的控股股东对两家公司内部治理、信息披露、决策成本等可能产生的影响

本次交易完成后，中粮地产将成为大悦城地产的控股股东，大悦城地产将成为中粮地产合并报表范围内的控股子公司，中粮地产将成为中粮集团房地产业务板块的唯一专业化平台。鉴于中粮地产和大悦城地产均为上市公司，两家公司在人员、资产、财务、机构、业务等方面均需保持独立性，中粮地产和大悦城地产未来将各自独立核算，独立承担责任和相应的风险。

在内部治理环节，大悦城地产作为中粮地产的控股子公司，除遵照香港证监会及香港联交所的相关规定外，还将按照中国境内监管部门的要求、中粮地产内部控制及关于子公司经营管理的相关制度进行规范治理。

在信息披露环节，中粮地产将对其控股子公司大悦城地产所发生的相关事项按照中国证监会、深交所的相关规则履行信息披露义务。同时，中粮地产将严格遵守《香港联合交易所有限公司证券上市规则》关于控股股东的相关行为要求履行必要的信息

披露义务。

在决策成本方面，对于中粮地产而言，鉴于本次交易完成之后中粮地产的整体资产规模、营业收入、净利润等将显著增加，根据中国境内上市公司监管规则以及中粮地产《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》以及《总经理工作细则》等关于公司授权审批体系的相关规定，上市公司董事会、股东大会的审批权限适用金额也将相应提高，使得大多数事项可以依法由经理层作出决策，上市公司的审批链条将显著缩短，审批时间压缩，审批效率显著提高。对大悦城地产而言，虽然其作为中粮地产控股子公司所发生的交易需按照中粮地产的相关制度履行相应的决策流程，使得决策环节可能增多，但鉴于中粮地产的各层级审批权限适用金额提高，从实际操作上，除少数事项需提交中粮地产的董事会、股东大会决策以外，大悦城地产所发生的事项实际可能适用的决策流程将基本维持现状不变，其决策成本不会显著增加。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十五章其他重要事项”之“四、本次交易完成后大悦城地产的退市安排及对内部治理、信息披露、决策成本、经营与合规风险的影响”之“（二）中粮地产成为其控股股东对两家公司内部治理、信息披露、决策成本等可能产生的影响”中进行了补充披露。

三、是否存在经营与合规风险及相关应对措施

如上所述，本次交易完成后，中粮地产和大悦城地产将同时受到中国境内、香港两地相关监管规定的规范。在依法经营的前提下，公司将保证中粮地产和大悦城地产在人员、资产、财务、机构、业务等方面的独立性，并且严格遵守两地监管规定。因此，本次交易不会导致中粮地产和大悦城地产在经营与合规方面的风险。本次交易完成后，公司将加强内部合规制度的建设，定期开展员工内部合规培训，依法经营，并严格按照相关监管规定履行信息披露义务。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十五章其他重要事项”之“四、本次交易完成后大悦城地产的退市安排及对内部治理、信息披露、决策成本、经营与合规风险的影响”之“（三）是否存在经营与合规风险及相关应对措施”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本反馈意见回复出具日，本次交易完成后，大悦城地产无自香港联交所退市的安排。

2、本次交易完成后，大悦城地产作为中粮地产的控股子公司，除遵照香港证监会及香港联交所的相关规定外，还将按照中国境内监管部门的要求、中粮地产内部控制及关于子公司经营管理的相关制度进行规范治理；中粮地产将对其控股子公司大悦城地产所发生的相关事项按照中国证监会、深交所的相关规则履行信息披露义务，中粮地产将严格遵守《香港联合交易所有限公司证券上市规则》关于控股股东的相关行为要求履行必要的信息披露义务；鉴于本次交易完成之后中粮地产的整体资产规模、营业收入、净利润等将显著增加，中粮地产董事会、股东大会的审批权限适用金额将相应提高，使得大多数事项可以依法由经理层作出决策，审批链条将显著缩短，审批时间压缩，审批效率显著提高；大悦城地产作为中粮地产控股子公司所发生的交易虽需按照中粮地产的相关制度履行相应的决策流程，使得决策环节可能增多，但鉴于中粮地产的各层级审批权限适用金额提高，从实际操作上，除少数事项需提交中粮地产的董事会、股东大会决策以外，大悦城地产所发生的事项实际可能适用的决策流程将基本维持现状不变，其决策成本不会显著增加。

3、本次交易完成后，中粮地产和大悦城地产将同时受到中国境内、香港两地相关监管规定的规范。在依法经营的前提下，公司将保证中粮地产和大悦城地产在人员、资产、财务、机构、业务等方面的独立性，并且严格遵守两地监管规定。因此，本次交易不会导致中粮地产和大悦城地产在经营与合规方面的风险。

五、律师核查意见

经核查，律师认为：

1、截至本反馈意见回复出具日，本次交易完成后，大悦城地产无自香港联交所退市的安排。

2、本次交易完成后，大悦城地产作为中粮地产的控股子公司，除遵照香港证监会及香港联交所的相关规定外，还将按照中国境内监管部门的要求、中粮地产内部控制及关于子公司经营管理的相关制度进行规范治理；中粮地产将对其控股子公司大悦城地产所发生的相关事项按照中国证监会、深交所的相关规则履行信息披露义务，中粮地产将严格遵守《香港联合交易所有限公司证券上市规则》关于控股股东的相关行为要求履行必要的信息披露义务；鉴于本次交易完成之后中粮地产的整体资产规模、营业收入、净利润等将显著增加，中粮地产董事会、股东大会的审批权限适用金额将相应提高，使得大多数事项可以依法由经理层作出决策，审批链条将显著缩短，审批时间压缩，审批效率显著提高；大悦城地产作为中粮地产控股子公司所发生的交易虽需按照中粮地产的相关制度履行相应的决策流程，使得决策环节可能增多，但鉴于中粮地产的各层级审批权限适用金额提高，从实际操作上，除少数事项需提交中粮地产的董事会、股东大会决策以外，大悦城地产所发生的事项实际可能适用的决策流程将基本维持现状不变，其决策成本不会显著增加。

3、本次交易完成后，中粮地产和大悦城地产将同时受到中国境内、香港两地相关监管规定的规范。在依法经营的前提下，公司将保证中粮地产和大悦城地产在人员、资产、财务、机构、业务等方面的独立性，并且严格遵守两地监管规定。因此，本次交易不会导致中粮地产和大悦城地产在经营与合规方面的风险。

问题5、申请文件显示，过渡期内，标的资产运营所产生的归属于明毅的盈利或亏损均由中粮地产承担。请你公司补充披露各方作出前述约定的原因及合理性，相关安排是否有利于保护上市公司和中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易过渡期损益安排的原因及合理性，以及是否有利于保护上市公司和中小股东权益

（一）本次交易的过渡期损益安排系交易双方友好协商的结果

本次交易定价的确定以兼顾交易双方股东的利益为原则，并综合考虑了标的资产历史投资价值、净资产价值、可比公司及可比交易估值、标的资产的资产状况、盈利水平、品牌优势等因素。本次交易中，安永出具了《估值报告》，以可比公司法、可比交易法对标的资产进行估值分析，并从独立估值机构的角度分析了本次交易标的资产估值作价的合理性、公允性。

由于可比公司法、可比交易法的估值结果不包含标的公司在估值基准日后实现的损益，因此过渡期损益的归属不会对标的公司市场法下的估值结果造成影响，也不会影响本次交易的标的资产作价。在公平、自愿的市场化原则基础上，本着权利、义务对等原则，交易各方经友好协商决定过渡期内标的资产运营所产生的归属于明毅的盈利或亏损均由中粮地产承担。

因此，本次交易涉及的过渡期损益安排系交易双方友好协商的结果，并已在交易双方签署的《发行股份购买资产协议》中予以明确。

（二）本次交易不涉及以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法

根据中国证监会的相关法规要求，上市公司实施重大资产重组中，对于以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。对于采用可比公司法、可比交易法进行估值的情形，《重组管理办法》等相关法律法规对于标的资产在过渡期内的相关损益归属未做出明确规定。

鉴于本次交易不涉及以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法

作为主要评估方法，因此不适用上述规定。

（三）上市公司已就上述过渡期损益安排履行相应的内部决策程序

本次交易过渡期损益安排的相关议案已经上市公司第九届董事会第十八次会议以及2017年年度股东大会决议通过，上市公司关联董事、关联股东在董事会、股东大会会议中均已对相关议案进行回避表决，从而确保上市公司全体股东，特别是中小股东的合法权益。

综上所述，本次交易的过渡期损益安排系由交易双方在公平、自愿的市场化原则基础上，本着权利、义务对等原则经友好协商确定，并已经上市公司董事会及股东大会审议通过。因此，过渡期内标的资产运营所产生的归属于明毅的盈利或亏损均由中粮地产承担的安排具有合理性，有利于保护上市公司和中小股东权益。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“十二、保护投资者合法权益的相关安排”之“（六）标的资产过渡期间损益归属”、“第十五章其他重要事项”之“七、保护投资者合法权益的相关安排”之“（六）标的资产过渡期间损益归属”中进行了补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易的过渡期损益安排系由交易双方在公平、自愿的市场化原则基础上，本着权利、义务对等原则经友好协商确定，并已经上市公司董事会及股东大会审议通过。因此，过渡期内标的资产运营所产生的归属于明毅的盈利或亏损均由中粮地产承担的安排具有合理性，不会对上市公司和中小股东的权益产生不利影响。

问题6、申请文件显示，本次交易拟询价发行股份募集配套资金超过242,578.14万元，扣除发行费用后，全部用于标的资产项目建设，包括中粮置地广场项目和杭州大悦城一购物中心项目。截至2018年5月31日，上市公司货币资金余额为837,162.81万元，可供出售金融资产7,142.8万元。2017年度上市公司经营活动产生的现金流量净额为17.18亿元。请你公司：1）结合募投项目中拟购置土地、房产的具体性质、未来用途等，补充披露使用募集配套资金投资商业地产项目是否符合我会规定。2）结合上市公司未来经营现金流量情况、可利用的融资渠道、授信额度，进一步补充披露募集配套资金必要性。3）补充披露上市公司是否存在使用自有资金购买理财产品的情形。4）结合上市公司可供出售金融资产的具体内容，补充披露上市公司最近一期末是否存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。5）补充披露截至目前杭州大悦城一购物中心项目涉及的备案及环评批复进展情况、相关报批事项是否完善、是否存在重大不确定性。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合募投项目中拟购置土地、房产的具体性质、未来用途等，补充披露使用募集配套资金投资商业地产项目是否符合我会规定

（一）募集配套资金投资项目的具体情况

截至本反馈意见回复出具日，本次交易募投项目土地、房产性质及未来用途具体如下：

募投项目名称	国有土地使用权证	土地性质	项目未来用途
中粮·置地广场	京东国用（2014）出第00268号	批发零售用地、商务金融用地	写字楼
杭州大悦城-购物中心	杭拱国用（2014）第100114号	商服用地	购物中心

（二）使用募集配套资金投资商业地产项目符合证监会的规定

根据中国证监会2016年6月17日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》，“考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合

费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。”

本次交易募集配套资金主要用于标的公司大悦城地产的商业地产项目，募集配套资金总额在扣除发行费用后，不存在用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务的情形，符合中国证监会就重组募集配套资金使用方向的相关规定。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第七章 配套募集资金情况”之“三、募集配套资金的用途及必要性、合理性”之“（三）本次募集配套资金的必要性和合理性”之“2、符合现行的募集配套资金政策及房地产行业监管政策”中进行了补充披露。

二、结合上市公司未来经营现金流量情况、可利用的融资渠道、授信额度，进一步补充披露募集配套资金必要性

（一）上市公司当前及未来货币资金及经营现金流量情况

根据《中粮地产（集团）股份有限公司二〇一八年半年度报告》（以下简称“《中粮地产2018年半年度报告》”），截至2018年6月30日，上市公司货币资金余额为993,191.57万元，主要为银行存款和其他货币资金，上市公司的货币资金主要用于支付购置地块的土地成本、开发成本及其他日常营运资金的使用，或用以偿还债务，不存在闲置未使用的情形。具体情况如下表所示：

项目	金额（万元）
货币资金	993,191.57
加：应收账款	22,257.82
加：应收利息	276.52
加：其他应收款	2,182,915.55
减：应付票据	-
减：应付账款	535,330.62
减：应付职工薪酬	9,928.93
减：应交税费	353,678.34
减：应付利息	23,520.51
减：其他应付款	636,196.04

项目	金额（万元）
减：短期借款	601,337.00
减：一年内到期的非流动负债	664,923.16
报告期末可用于支付流动资金款项金额	373,726.85

根据《中粮地产2018年半年度报告》，由于现有项目的开发投入和新增部分土地储备，上市公司2018年1-6月经营活动产生的现金流量净额为-24.79亿元，2018年下半年，房地产市场的持续调控和金融环境的变化，使房地产行业销售和回款节奏普遍放缓，上市公司将积极采取各种有效措施，加快销售回款，确保经营性现金流的平衡，保障公司持续稳健发展，预计全年经营性现金净额为净流出，短期资金仍然存在一定压力。同时上市公司销售回款面临随市场环境波动的可能，也可能进一步加大上市公司的短期资金压力。

（二）上市公司资产负债率情况

根据《中粮地产（集团）股份有限公司2016年年度报告》、《中粮地产（集团）股份有限公司2017年年度报告》和《中粮地产2018年半年度报告》，本次交易前，上市公司2016至2017年及2018年1-6月的负债总额及资产负债率具体如下：

单位：万元

项目	2018年6月30日	2017年12月31日	2016年12月31日
负债总额	7,312,324.22	6,400,688.66	4,998,942.09
资产负债率	85.62%	84.50%	81.58%

上市公司负债总额与资产负债率水平较高，存在一定的偿债压力，进一步通过负债融资的空间比较有限。同时，宏观环境要求企业“去杠杆、降负债、控风险”，如果上市公司继续通过债务融资将进一步推高资产负债率，承担融资成本升高的压力，不利于去杠杆、控风险。因此，上市公司需要通过配套募集资金降低财务杠杆及财务风险，以满足近期项目开发的资金需求，因此，本次募集配套资金具有必要性及合理性。

（三）上市公司可利用的融资渠道、授信额度情况

上市公司目前可利用的融资渠道为主要为银行贷款、公司债、中期票据、发行资

产支持证券等。根据《中粮地产2018年半年度报告》，截至2018年6月30日上市公司具体融资渠道及使用情况如下表所示：

项目	募集资金/授信额度（亿元）	剩余额度（亿元）
公司债券	20.00	-
中期票据	39.00	12.00
“华夏资本-中粮购房尾款1号资产支持专项计划”	15.00	-
银行授信	506.29	318.20

截至2018年6月30日上市公司可用融资渠道剩余额度为330.20亿元，将主要用于目前在建、拟建项目的旧改贷款、开发贷款等融资。同时，融资可用额度使用还需金融机构根据项目进度逐笔进行审批，按项目开发节奏预计，上述融资可用额度2018年7月至2019年可实际达到使用条件的部分约150亿元，具体发放金额需视金融机构审批情况及金融市场环境而定，存在部分金融机构因贷款规模不足不能及时放款的可能，剩余部分将在后续年度陆续达到使用条件。

综上所述，截至2018年6月末，上市公司可用于支付流动资金款项的金额、授信额度及融资渠道可支配额度、未来经营活动产生的现金流量仅能基本满足公司现有开发项目的未来支出计划，尚无法满足标的公司两个募投项目开发的资金需求，上市公司存在一定的资金压力。且目前上市公司资产负债率较高，进一步通过债务融资筹措资金将加大杠杆、提高财务风险，与目前“去杠杆、降负债、控风险”的监管思路相悖。因此，上市公司通过募集配套资金降低财务杠杆及财务风险，并满足项目资金需求，具有必要性及合理性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第七章配套募集资金情况”之“三、募集配套资金的用途及必要性、合理性”之“（三）本次募集配套资金的必要性和合理性”中进行了补充披露。

三、补充披露上市公司是否存在使用自有资金购买理财产品的情形

截至2018年6月30日，上市公司不存在使用自有资金购买理财产品的情形。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第七章 配套募集资金情况”之

“三、募集配套资金的用途及必要性、合理性”之“（三）本次募集配套资金的必要性和合理性”中进行了补充披露。

四、结合上市公司可供出售金融资产的具体内容，补充披露上市公司最近一期末是否存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形

（一）交易性金融资产

截至2018年6月30日，上市公司不存在持有交易性金融资产的情况。

（二）可供出售金融资产

截至2018年6月30日，上市公司可供出售金融资产的具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	持有期限	账面余额	占净资产比例	占总资产比例
可供出售债务工具：	-	5,172.50	0.42%	0.06%
五矿国际信托有限公司	2年	650.00	0.05%	0.01%
光大兴陇信托有限责任公司	3年	2,100.00	0.17%	0.02%
交银国际信托有限公司	2年	1,800.00	0.15%	0.02%
中信信托有限责任公司	2年	622.50	0.05%	0.01%
可供出售权益工具：	-	3,572.80	0.29%	0.04%
上海中城联盟投资管理股份有限公司	-	3,518.00	0.29%	0.04%
北京恒乐置业有限公司	-	54.80	0.004%	0.001%
合计	-	8,745.30	0.71%	0.10%

截至2018年6月30日，上市公司可供出售金融资产的期末余额为8,745.30万元，分别占上市公司当期末总资产和净资产的0.10%和0.71%，占比较小。其中可供出售债务工具主要为上市公司本期新增信托贷款，系根据借款合同认购的信托业保障基金；其中可供出售权益工具主要为对上海中城联盟投资管理股份有限公司和北京恒乐置业有限公司的股权投资，上述投资的目的是为进一步开拓公司业务而进行的战略持股，公司在可预见的未来拟继续持有上述股权，因此不属于持有金额较大的可供出售金融资产。

（三）借予他人款项

截至2018年6月30日，除用于房地产开发相关的经营性资金拆借之外，上市公司不存在以财务性投资为目的的借予他人的款项。

（四）委托理财

截至2018年6月30日，上市公司不存在委托理财的情况。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第七章 配套募集资金情况”之“三、募集配套资金的用途及必要性、合理性”之“（三）本次募集配套资金的必要性和合理性”中进行了补充披露。

五、补充披露截至目前杭州大悦城一购物中心项目涉及的备案及环评批复进展情况、相关报批事项是否完善、是否存在重大不确定性

截至本反馈意见回复出具日，杭州大悦城-购物中心项目（即募投项目）和写字楼项目（统称“T1”）已取得的资格文件如下：

已取得文件	文件证号
立项批复/备案	浙发改外资[2015]126号
国有土地使用权证	杭拱国用（2014）第100114号
建设用地规划许可证	地字第330100201400094号
建设工程规划许可证	建字第330100201600182号
建筑工程施工许可证	330105201606300101
环评批复	杭环评批[2016]10号

杭州大悦城-购物中心项目已于2018年9月通过工程质量竣工验收。根据大悦城地产的说明，由于杭州大悦城-购物中心项目及写字楼项目作为T1的两个部分共同办理了相关建设审批手续，目前写字楼项目尚在建设过程中，因此杭州大悦城-购物中心项目暂无法办理竣工备案；待写字楼项目竣工后（该项目计划于2019年8月竣工），将一并办理杭州大悦城-购物中心项目和写字楼项目的竣工备案手续。鉴于杭州大悦城-购物中心项目已通过建设项目竣工验收，其办理竣工备案不存在重大不确定性。

除T1外，浙江和润天成置业杭政储出[2013]115号地块商业商务及娱乐设施用房项

目（即“浙江和润天成置业115地块项目”）还包括写字楼、商业街、酒店式公寓（T2、T3、T4），该等项目计划于2019年12月竣工。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第七章 配套募集资金情况”之“三、募集配套资金的用途及必要性、合理性”之“（二）本次募集配套资金投资项目具体情况”之“2、杭州大悦城-购物中心项目”中进行了补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次重组募集配套资金严格遵循《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》等相关规定，募集资金的使用方向不存在用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务的情形，符合证监会就重组募集配套资金使用方向的相关规定；

2、结合上市公司未来经营现金流量情况、可利用的融资渠道、授信额度，上市公司仍面临较大规模的资金压力，因此本次募集配套资金具有较强必要性；

3、上市公司不存在使用自有资金购买理财产品的情形；

4、上市公司不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形；

5、本次重组募集配套资金的投资项目杭州大悦城-购物中心已履行了必要的建设审批及备案程序，并已取得环评批复，通过了建设项目竣工验收，待办理竣工备案手续，其办理竣工备案手续不存在重大不确定性。

七、律师核查意见

经核查，律师认为：

1、本次募集配套资金严格遵循《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》等相关规定，募集资金的使用方向不存在用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务的情形，符合证监会就重组募集配套资金使用方向的相关规定；

2、结合上市公司未来经营现金流量情况、可利用的融资渠道、授信额度，上市公司仍面临较大规模的资金压力，因此本次募集配套资金具有较强必要性；

3、上市公司不存在使用自有资金购买理财产品的情形；

4、上市公司不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形；

5、本次重组募集配套资金的投资项目杭州大悦城-购物中心已履行了必要的建设审批及备案程序，并已取得环评批复，通过了建设项目竣工验收，待办理竣工备案手续，其办理竣工备案手续不存在重大不确定性。

八、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、未发现本次重组配套募集资金的使用方向存在用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务的情形，及不符合证监会就重组募集配套资金使用方向的相关规定；

2、结合上市公司未来经营现金流量情况、可利用的融资渠道、授信额度，上市公司仍面临较大规模的资金压力，因此本次配套融资具有必要性；

3、上市公司不存在使用自有资金购买理财产品的情形；

4、上市公司不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形；

5、本次重组募集配套资金的投资项目杭州大悦城-购物中心已履行了必要的建设审批及备案程序，并已取得环评批复，通过了建设项目竣工验收，待办理竣工备案手续，其办理竣工备案手续不存在重大不确定性。

问题 7、申请文件显示，截至重组报告书出具日，大悦城地产及其子公司尚有部分房产因未经批准建设、超出规划建设等原因未能取得完整的权属证书，预计办理房屋权属证书存在一定难度，中粮集团已就标的资产权属瑕疵的损失赔偿出具兜底承诺。请你公司补充披露：1）截至目前前述房产权属证书的办理进展、预计办毕时间和相关费用承担方式，有无实质障碍。2）若前述房产未取得权属证书，是否存在被责令拆除或处罚的风险，对交易完成后上市公司和标的资产生产经营有无不利影响。3）仅以现金补偿上市公司损失的充分性、合理性，有无督促中粮集团履行相关承诺的切实可行措施。4）结合前述情况，补充披露本次交易是否符合《重组办法》第十一条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、截至目前前述房产权属证书的办理进展、预计办毕时间和相关费用承担方式，有无实质障碍

经核查，截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产及其子公司因未经批准建设、超出规划建设等原因未能取得完整的权属证书而存在权属瑕疵的房产情况具体如下：

序号	项目公司	建筑物名称	面积（m²）	瑕疵类型	账面价值（元） （截至 2017 年 12 月 31 日）
1	北京弘泰地产	朝阳大悦城	3,760.00	系北京弘泰地产未经批准在朝阳大悦城购物中心建筑顶层之上加盖的建筑，未办理房产证	27,911,679.87
2	中粮三亚酒店	美高梅酒店海边餐厅	400.00	1998 年建成，建设时未办理相关立项及建设批准手续，未办理房产证	16,322,325.28
3	沈阳大悦城	鹏利广场 A 区裙房连廊	-	系沈阳大悦城在规定文件批准之外建设的建筑，未办理房产证	14,367,212.84
4	亚龙湾开发	保安临时宿舍	1,230.00	临时建筑，未办理房产证	88,920,853.23
5		广场商业（含亲水建筑、广场商亭）	20,362.39	建设在划拨地上，未办理房产证	
6		入口原有建筑改造（西侧建筑）			
7		中心广场地下改造商业及办公室			
8		广场入口建筑（伊之光超市）			
9		中心广场地上建筑			
10		五星级卫生间			
11		滨海综合服务站			

序号	项目公司	建筑物名称	面积 (m²)	瑕疵类型	账面价值 (元) (截至 2017 年 12 月 31 日)
12		三星级卫生间		超出规划建设或缺少建设手续，无法办理房产证	
13		医务室			
14		东入口建筑			
15		三星级卫生间			
16		五星级卫生间			
17		蝴蝶谷出入口房屋	526.00	待与爱立方滨海公园其他房产一并办理房产证	
18		蝴蝶谷博物馆	491.14	待与爱立方滨海公园其他房产一并办理房产证	
19		仙人掌度假酒店	38,500.00	仙人掌度假酒店项目系亚龙湾开发自行开发建设的酒店物业。该项目主体工程已于 1998 年竣工并对外运营，后亚龙湾开发于 2000 年在该项目内兴建多功能会议厅，并于 2005 年对该项目进行了改装及扩建。亚龙湾开发未能就该项目的建设、改装及扩建事宜依法履行相关立项及建设批准手续，未办理房产证	67,366,683.89
20		瑞吉酒店特色餐厅	1,666.00	位于亚龙湾开发自行开发建设的瑞吉酒店的 6 项超出建设规划的房屋，亚龙湾开发未能就等房屋的建设事宜依法履行相关立项及建设批准手续，未办理房产证	35,409,703.63
21		瑞吉酒店皇家别墅管理房及水电设备房			
22		瑞吉酒店热交换器房			
23		瑞吉酒店海景别墅管理房			
24		瑞吉酒店交配电房			
25		瑞吉酒店水上交通管理房及设备房			
26	三亚虹霞开发	公主郡三期会所	958.27	系三亚虹霞开发自行开发建设的公主郡三期项目销售完成后，未经批准即在规定文件批准之外建设的建筑，未办理房产证	8,003,326.38
合计					258,301,785.12

截至本反馈意见回复出具日，上述房产未取得权属证书。上述尚未获取房屋权属证书的房产在建设手续上存在一定程度的瑕疵，因此办理房屋权属证书存在一定难度，尚无法预计办理完毕的时间。根据大悦城地产的说明，一旦上述房产符合申请办理权属证书的条件，各相关项目公司将尽快申请办理，相关费用将由各项目公司各自承担。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章标的资产基本情况”之“八、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“（一）主要资产权属”中进行了补充披露。

二、若前述房产未取得权属证书，是否存在被责令拆除或处罚的风险，对交易完成后上市公司和标的资产生产经营有无不利影响

根据大悦城地产的确认，截至本反馈意见回复出具日，上述尚未获取房屋权属证书的相关项目公司并未因此受到过土地、规划或建设主管部门的处罚，前述存在瑕疵的房产因此被责令拆除的风险较小，目前该等房屋均由大悦城地产的子公司正常使用。

上述尚未获取房屋权属证书的房产主要为标的公司相关酒店和亚龙湾爱立方滨海公园的辅助配套设施、办公用房或部分酒店用房。其中，用于相关酒店和爱立方滨海公园的辅助配套设施、办公用房不属于建筑主体部分或主要用途，对相关公司的经营影响较小；酒店用房涉及仙人掌酒店，由于仙人掌酒店仅为亚龙湾开发经营的其中一家酒店，对亚龙湾开发的经营影响较小。此外，截至2017年12月31日，大悦城地产经审计的投资性房地产账面价值为26,323,916,669.18元，经审计的固定资产账面价值为3,189,852,819.55元，上述尚未获取房屋权属证书的房产合计账面价值占投资性房地产和固定资产账面价值合计账面价值的比例约为0.88%，存在权属瑕疵的房产的账面价值占大悦城地产境内子公司所持有的全部房产账面价值的比例较小。因此，上述尚未获取房屋权属证书的房产对交易完成后上市公司和标的公司的经营无重大不利影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章标的资产基本情况”之“八、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“（一）主要资产权属”中进行了补充披露。

三、仅以现金补偿上市公司损失的充分性、合理性，有无督促中粮集团履行相关承诺的切实可行措施

根据中粮集团出具的承诺函，如因标的公司及其下属企业不规范物业问题及其他涉及标的公司及其下属企业的不合规事项引致任何争议或者损失，中粮集团同意承担

并赔偿相关损失、损害和开支，从而避免中粮地产及其下属公司因此受到任何损失。如大悦城地产及其下属公司的不合规事项给中粮地产实际造成损失，则中粮集团将在收到中粮地产要求赔偿的书面通知后半年内，以现金方式向中粮地产进行赔偿。

中粮集团的上述补偿承诺具有充分性、合理性，且切实可行：

1、根据中粮集团截至2018年6月30日的财务报表，中粮集团截至2018年6月30日的货币资金为6,286,879万元（合并口径），具有良好的现金偿付能力，因此有能力履行上述补偿承诺。

2、鉴于中粮集团已承诺将以现金方式赔偿中粮地产遭受的实际损失，该等承诺函作为中粮集团签署确认的文件，对其具有法律约束力，且中粮集团承诺，如其违反前述承诺，因此给中粮地产造成损失的，中粮集团将承担相应赔偿责任。当承诺函中相关承诺履行的条件触发时，中粮地产有权要求中粮集团履行承诺，若中粮集团不履行承诺，则中粮地产有权据此向有管辖权的法院提起诉讼要求其履行承诺，并要求其承担相应赔偿责任。

3、根据《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》（中国证监会公告[2013]55号，以下简称“《监管指引第4号》”）的规定，如因相关法律法规、政策变化、自然灾害等中粮集团自身无法控制的客观原因导致承诺无法履行或无法按期履行的，中粮地产将及时进行信息披露；除因相关法律法规、政策变化、自然灾害等自身无法控制的客观原因外，承诺确已无法履行或者履行承诺不利于维护中粮地产权益的，中粮集团将对履约过程中的障碍如实说明理由，充分披露原因，向中粮地产或其他投资者提出用新承诺替代原有承诺或者提出豁免履行承诺义务，并需提交股东大会审议。前述信息披露的要求以及需要履行的审批程序要求在一定程度上可督促中粮集团严格履行其作出的承诺。

4、如中粮集团提出用新承诺替代原有承诺或提出豁免履行承诺义务，在将变更方案提交股东大会审议时，中粮地产将向股东提供网络投票方式，要求中粮集团及其关联方回避表决。此外，中粮地产将督促独立董事、监事会就中粮集团提出的变更方案是否合法合规、是否有利于保护上市公司或其他投资者的利益发表意见。

5、中粮地产还将在定期报告中披露报告期内中粮集团公开承诺的事项及进展情况。如发现中粮集团作出的承诺事项存在无法履行、无法按期履行或其他不符合《监

管指引第4号》要求的情形，中粮地产将及时披露相关信息并向投资者作出风险提示。

综上所述，中粮集团仅以现金补偿中粮地产的相关损失具有充分性、合理性，且具有督促中粮集团履行相关承诺的切实可行措施。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章标的资产基本情况”之“八、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“（一）主要资产权属”中进行了补充披露。

四、结合前述情况，补充披露本次交易是否符合《重组办法》第十一条的规定

（一）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、本次交易符合国家产业政策

本次重大资产重组所购买的标的资产为明毅持有的大悦城地产9,133,667,644股普通股股份（占大悦城地产已发行普通股股份总数的64.18%，占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股合计股份数的59.59%），大悦城地产的主营业务为开发、经营、销售、出租及管理综合体和商业物业。根据国家发改委发布的《产业结构调整指导目录（2011年本，2013年修正）》，大悦城地产从事的业务不属于限制类或淘汰类产业，符合国家相关产业政策。

2、本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

大悦城地产的主营业务不属于高耗能、高污染行业，符合国家有关环境保护的相关规定。

3、本次交易符合土地管理方面的有关法律和行政法规的规定

本次重组通过发行股份购买的资产为明毅持有的大悦城地产9,133,667,644股普通股股份（占大悦城地产已发行普通股股份总数的64.18%，占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股合计股份数的59.59%），不涉及立项、环保、规划、建设等报批事项。大悦城地产境内子公司拥有的出让土地使用权不存在违反国家关于土地管理方面有关法律和行政法规的情形。大悦城地产的境内子公司中存在4宗划拨土地使用权，以

及少量房产因未经批准建设、超出规划建设等原因未能取得权属证书的情形，鉴于前述划拨土地和未取得权属证书的房产占比较小，且中粮集团已出具承诺，承诺如因标的公司及其下属公司不规范物业问题及其他涉及标的公司及其下属公司的不合规事项引致任何争议或者损失，中粮集团同意承担并赔偿相关损失、损害和开支，从而避免中粮地产及其下属公司因此受到任何损失；如大悦城地产及其下属公司的不合规事项给中粮地产实际造成损失，则中粮集团将在收到中粮地产要求赔偿的书面通知后半年内，以现金方式向中粮地产进行赔偿。因此，前述情形不会对本次重组构成实质性障碍。

4、本次交易符合反垄断的有关法律和行政法规的规定

根据国家市场监督管理总局于2018年9月10日下发的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（反垄断初审函[2018]第170号），决定对中粮地产收购大悦城地产股权案不实施进一步审查，中粮地产从即日起可以实施集中。

综上所述，本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、反垄断等法律和行政法规的规定，标的公司的出让土地使用权不存在违反国家关于土地管理方面有关法律和行政法规的情形，符合《重组办法》第十一条第（一）项之规定，标的公司下属企业存在划拨土地使用权的情形以及部分房产未取得权属证书的情形不会对本次重组构成实质性障碍。

（二）本次交易完成后，本公司仍具备股票上市条件

本次重组中，公司拟发行股份2,112,138,742股购买标的资产，本次重组完成后，不考虑募集配套资金，中粮地产的总股本将达到3,925,870,338股，中粮地产仍然符合《深圳证券交易所股票上市规则》规定的股票上市条件：本次重组完成后，中粮地产的注册资本仍不少于人民币4亿元，且中粮地产的社会公众股不低于中粮地产总股本的10%，符合《重组办法》第十一条第（二）项之规定。

（三）本次交易定价原则公允，不存在损害上市公司及其股东合法权益的情形

1、标的资产的定价情况

根据交易双方签署的《发行股份购买资产协议》与《发行股份购买资产协议之补充协议》，交易双方经协商同意，本次交易的交易对价确定为1,475,607.94万元。如在估值基准日至标的资产交割日期间，标的公司进行权益分派、资本公积金转增股本、

配股等情形，如明毅就其所持9,133,667,644股普通股股份获得相应股份，则该等股份应一并向中粮地产转让。如在估值基准日至中国证监会并购重组委召开会议审核本次交易前，标的公司进行权益分派、资本公积金转增股本、配股等情形，如明毅就其所持9,133,667,644股普通股股份获得现金，则标的资产的交易价格应扣除该等金额，中粮地产向明毅非公开发行股份的数量相应减少，具体公式为：减少发行的股份数量=明毅获得的分红现金金额/本次发行股份购买资产的每股发行价格。如在中国证监会并购重组委召开会议审核本次交易后，标的公司进行权益分派、资本公积金转增股本、配股等情形，如明毅就其所持9,133,667,644股普通股获得现金，则明毅应向中粮地产支付该等现金金额。

根据大悦城地产于2018年3月12日发布的《截至二零一七年十二月三十一日止年度之全年业绩公告》及大悦城地产股东大会决议，大悦城地产2017年度分红派息方案为每股派发股息4港仙。上述分红派息方案已于2018年7月9日实施，明毅就其持有的大悦城地产9,133,667,644股普通股获得现金分红港币365,346,705.76元。

鉴于本次交易作价以人民币计，按照分红派息当日的港币兑人民币汇率中间价（即港币1元=人民币0.84591元）予以折算，明毅获得的现金分红折合为人民币309,050,431.87元，本次发行股份购买资产的交易价格由1,475,607.94万元调整为1,444,702.90万元，对应发行股份数量由2,157,321,549股调整为2,112,138,742股。上述调整已经中粮地产第九届董事会第二十二次会议审议通过。

本次交易的交易价格是以兼顾交易双方股东的利益为原则，综合考虑了标的资产历史投资价值、净资产价值、可比公司及可比交易估值、标的资产的资产状况、盈利水平、品牌优势等因素。本次交易中，安永出具了《估值报告》，从独立估值机构的角度分析本次交易标的资产估值作价的合理性、公允性。本次交易的交易价格已经公司董事会和股东大会审议通过，关联董事和关联股东已回避表决，独立董事对此发表了独立意见。

2、发行股份的定价情况

1) 发行股份购买资产部分发行价格

根据《重组办法》第四十五条的规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%。市场参考价为上市公司审议本次重大资产重组的首次董事会决议公告日

前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。基于本次交易停牌前公司的股价走势以及上市公司近年来的盈利状况，及定价基准日同行业上市公司估值的比较，为兼顾各方利益，经友好协商，交易双方确定本次发行股份购买资产所发行股份的定价依据为不低于定价基准日前60个交易日中粮地产股票交易均价的90%，为6.89元/股。鉴于中粮地产于2018年7月10日完成2017年年度权益分派方案，发行价格由6.89元/股调整为6.84元/股。

2) 募集配套资金部分发行价格

中粮地产向特定投资者非公开发行股票募集配套资金的发行方式为询价发行，本次发行股份募集配套资金的定价基准日为募集配套资金发行期首日，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%，最终发行价格将在本次发行获得中国证监会核准后，由上市公司董事会根据股东大会的授权，按照中国证监会相关监管要求及相关法律、法规的规定，根据发行对象申购报价的情况，与本次交易的主承销商协商确定。

此外，本次重组已依法履行了相关法律程序，召开了董事会及股东大会审议相关事项，关联董事和关联股东已回避表决，独立董事已就本次重组定价公允发表独立意见，因此，本次重组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情形，符合《重组办法》第十一条第（三）项之规定。

（四）本次交易标的资产权属清晰，待本次交易获得所需批准后办理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

本次交易购买的标的资产为明毅持有的大悦城地产9,133,667,644股普通股股份（占大悦城地产已发行普通股股份总数的64.18%，占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股合计股份数的59.59%），交易对方合法拥有标的资产，标的资产权属清晰，不存在质押、查封、冻结等限制或禁止转让的情形，交易对方将标的资产转让给上市公司不会违反法律、法规的强制性规定，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，标的资产变更登记至上市公司名下不存在法律障碍；本次重组拟购买的标的资产不涉及债权债务的转移。

据此，本次重大资产重组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，不涉及债权债务的转移，符合《重组办法》第十一条第（四）项之规定。

（五）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的主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易完成后，大悦城地产将成为中粮地产的控股子公司，大悦城地产有较强的经营能力，所涉业务符合国家产业政策，不存在违反法律、法规和规范性文件而导致其无法持续经营的情形。

本次交易将为上市公司主营业务注入新的商业地产元素，释放住宅、商业板块整合的协同效应。公司既能通过开发型物业的高周转实现现金回流，又能分享持有型物业带来的长期稳定收益和升值红利，有利于改善公司的持续经营能力，提高公司的竞争力。

据此，本次重大资产重组有利于中粮地产增强持续经营能力，不存在可能导致其在本次重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组办法》第十一条第（五）项之规定。

（六）本次交易有利于上市公司在业务、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

本次重组完成后，大悦城地产的资产、业务等整体纳入中粮地产，大悦城地产在房地产开发与经营、机构设置等方面也将纳入中粮地产的整体框架，本次重组完成后中粮地产在财务、机构和人员方面保持独立不会受到影响。

同时，由于本次重组涉及的标的资产权属清晰完整，本次重大资产重组完成后，中粮地产在资产、业务、机构、财务和人员等方面将与其控股股东和实际控制人继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组办法》第十一条第（六）项之规定。

（七）本次交易有利于公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

中粮地产已按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法律法规的要求，建立了合法、科学、有效的法人治理结构。本次重大资产重组事宜不会导致中粮地产股东大会、董事会、监事会、高级管理人员或各职能部门在机构设置、主要职权以及履行职责的程序等方面发生重大调整，也未涉及重大经营决策规则、信息披露制度等中粮地产内部主要管理制度的重大变化。本次重大资产重组完成后，中粮地产仍将严格按照《公司法》、《证券法》及其他有关法律、法规和规范性文件的规定及《公司章

程》的要求规范运作，保持并不断完善健全有效的法人治理结构。

据此，本次重大资产重组有利于中粮地产保持健全有效的法人治理结构，符合《重组办法》第十一条第（七）项之规定。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十章本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定”中进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产及其子公司部分房产因建设手续存在瑕疵等原因未能取得权属证书，且权属证书的办理存在一定难度，尚无法预计办理完毕的时间；一旦该等房产符合申请办理权属证书的条件，各相关项目公司将尽快申请办理，相关费用将由相关项目公司各自承担；

2、上述尚未获取房屋权属证书的相关项目公司并未因此受到过土地、规划或建设主管部门的处罚，前述存在瑕疵的房产因此被责令拆除的风险较小，目前由大悦城地产各子公司正常使用，且该等房屋占比较小，对交易完成后上市公司和标的公司的经营无重大不利影响；

3、中粮集团承诺以现金补偿中粮地产因上述事项造成的损失，具有充分性、合理性，且具有督促中粮集团履行相关承诺的切实可行措施；

4、本次交易符合《重组办法》第十一条的规定，标的公司下属企业存在划拨土地使用权的情形以及部分房产未取得权属证书的情形不会对本次重组构成实质性障碍。

六、律师核查意见

经核查，律师认为：

1、截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产及其子公司部分房产因建设手续存在瑕疵等原因未能取得权属证书，且权属证书的办理存在一定难度，尚无法预计办理完毕的时间；一旦该等房产符合申请办理权属证书的条件，各相关项目公司将尽快申请办理，相关费用将由相关项目公司各自承担；

2、上述尚未获取房屋权属证书的相关项目公司并未因此受到过土地、规划或建设

主管部门的处罚，前述存在瑕疵的房产因此被责令拆除的风险较小，目前由大悦城地产各子公司正常使用，且该等房屋占比较小，对交易完成后上市公司和标的公司的经营无重大不利影响；

3、中粮集团承诺以现金补偿中粮地产因上述事项造成的损失，具有充分性、合理性，且具有督促中粮集团履行相关承诺的切实可行措施；

4、本次交易符合《重组办法》第十一条的规定，标的公司下属企业存在划拨土地使用权的情形以及部分房产未取得权属证书的情形不会对本次重组构成实质性障碍。

问题8、申请文件显示，标的资产子公司租赁的部分房产租赁协议已经或即将到期，部分出租方未提供租赁房产的房产权属证书，且未办理房屋租赁备案登记。请你公司补充披露：1）租赁房产权属证明的办理进展，是否存在导致租赁协议实质违约的风险。2）前述已经或即将到期租赁协议的新订、续订情况，是否存在到期不能签订的风险，及对本次交易及交易完成后上市公司的影响。3）导致未能履行租赁备案手续的因素是否已经消除，如仍存在，对交易完成后标的资产生产经营的影响，有无具体应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、租赁房产权属证明的办理进展，是否存在导致租赁协议实质违约的风险

截至本反馈意见回复出具日，原上海悦耀置业承租的上海市浦东新区济阳路688号4号楼1楼—E单元已退租，大悦城地产境内子公司未提供权属证明的租赁房屋如下：

承租方	出租方	租赁房产权属情况说明	地址	租赁期限	面积 (平方米)
青岛智悦置地	山东省鑫诚恒业开发有限公司	出租方未提供租赁房产权属证明，但已提供山东省即墨经济开发区管理委员会出具的鑫诚恒业大厦为山东省鑫诚恒业开发有限公司合法、合规开发建设的说明	即墨经济开发区鑫诚恒业大楼主楼10层东侧区域	2018.04.02-2019.04.01	502
中粮酒店（三亚）有限公司三亚美高梅度假酒店	吴宛珍	出租方未提供租赁房产权属证明，但已提供三亚市吉阳区红土坎村村委会出具的房屋为吴宛珍所有的证明	三亚市田独镇红土坎村	2017.07.01 - 2027.06.30	未约定

截至本反馈意见回复出具日，上述两项租赁房屋的出租方未向相关承租方提供房产权属证书，但是已提供了相关单位出具的房屋所有权归属的说明。目前前述房产均正常使用。

根据《中华人民共和国合同法》第51条的规定，无处分权的人处分他人财产，经权利人追认或者无处分权的人订立合同后取得处分权的，该合同有效。如果上述租赁房屋的出租方并无权利向相关承租方出租该等房产，并且后续未取得租赁房屋的所有权人的追认，则存在上述租赁合同被认定为无效、相关承租方无法继续使用租赁房屋

的风险。根据《中华人民共和国合同法》第二百二十八条和第五十八条的规定，因第三人主张权利，致使承租人不能对租赁物使用、收益的，承租人可以要求减少租金或者不支付租金；对于合同无效有过错的一方应当赔偿对方因此所受到的损失，双方都有过错的，应当各自承担相应的责任。因此，如果因上述租赁房屋出租方未提供房产权属证书导致相关承租方无权继续使用等房屋的，依据租赁合同及《中华人民共和国合同法》的相关规定，大悦城地产相关境内子公司有权要求违约方赔偿其经济损失。鉴于上述境内子公司自租用该等房屋以来，未因租赁事宜与任何人产生任何纠纷或争议，且该等房屋易寻求替代场所，因此租赁违约的风险不会对大悦城地产的生产经营构成重大不利影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章标的资产基本情况”之“八、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“（一）主要资产权属”中进行了补充披露。

二、前述已经或即将到期租赁协议的新订、续订情况，是否存在到期不能签订的风险，及对本次交易及交易完成后上市公司的影响

截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产境内子公司已到期或将于2018年12月31日前到期的租赁协议如下：

	承租方	出租方	地址	租赁期限
1	北京昆庭资管	北京航星机器制造有限公司	北京市东城区和平里东街 11 号航星科技园航星 5 号楼 3 层	2017.02.06-2018.12.05
2	上海新兰	上海新梅房地产开发有限公司	上海市天目中路 585 号 301-AB 室	2016.10.01-2018.09.30
3	上海新兰	上海新梅房地产开发有限公司	上海市天目中路 585 号 301-CDEGHIJ 室	2016.10.01-2018.09.30
4	上海鹏利置业	上海鑫兆房产发展有限公司	天目中路 585 号 6-AEG/7-F	2016.10.01-2018.09.30
5	北京大悦城商管	中粮集团有限公司	北京市朝阳区朝阳门南大街 8 号福临门大厦	2018.01.01-2018.12.31
6	上海悦耀置业	上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司	上海市浦东新区东育路 279 号	2018.06.01-2018.12.31

根据北京昆庭资管的说明，就上述第1项租赁物业，北京昆庭资管将在到期后不再续租；就上述第2项、第3项已到期的租赁协议，上海新兰于到期后不再续租，并将租赁房产更换为“上海市天目中路585号1201-EDHK室”；就上述第4项已到期的租赁

协议，上海鹏利置业已向出租方提出续租的要求。上述第2-4项拟新租或续租的房产已得到相关出租方出具的情况说明函，确认双方正在就相关房屋的新租或续租事宜进行协商，目前协商进展顺利，就新租或续租事宜不存在实质性障碍。就上述第5项租赁协议，鉴于其出租方为中粮集团，系中粮地产的控股股东，如中粮地产拟到期后继续使用该项房产，不能续租的风险较小；就上述第6项租赁协议，租赁协议中约定上海悦耀置业享有优先续租权，续租申请应于租赁期限届满日2个月前提出。根据上海悦耀置业的说明，上海悦耀置业将于约定时间向出租方提出续租申请，不能续约的风险较小，对本次交易及交易完成后上市公司不存在重大不利影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章标的资产基本情况”之“八、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“（一）主要资产权属”中进行了补充披露。

三、导致未能履行租赁备案手续的因素是否已经消除，如仍存在，对交易完成后标的资产生产经营的影响，有无具体应对措施

截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产境内子公司承租的房产尚未办理租赁备案。

根据《中华人民共和国合同法》、最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（一）》及《最高人民法院关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件具体应用法律若干问题的解释》（法释[2009]11号）的有关规定，未办理租赁登记备案手续不影响租赁合同的有效性，当事人以房屋租赁合同未按照法律、行政法规规定办理备案为由，请求确认合同无效的，人民法院不予支持。因此，前述租赁房产未办理房屋租赁备案登记不会影响租赁合同的效力，不会导致大悦城地产境内子公司无法继续使用租赁房屋。同时，考虑到大悦城地产境内子公司承租的房产占大悦城地产所使用的房产总面积的比例较小，并且该等房产主要作为办公用房或者职工宿舍，易寻求替代场所，前述租赁房产未办理房屋租赁备案登记不会对本次交易完成后标的资产的经营构成重大不利影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章标的资产基本情况”之“八、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“（一）主要资产权属”中进行

了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、大悦城地产境内子公司承租未提供权属证明的房屋存在租赁协议被认定为无效，从而导致无法继续承租该等房屋的风险，但大悦城地产境内子公司有权要求违约方赔偿其经济损失，并且该等房屋易寻求替代场所，不会对大悦城地产的经营产生重大不利影响；

2、大悦城地产境内子公司已到期的租赁协议，出租方已同意新签或续签租赁协议；即将到期的租赁协议，除到期后不再续租的情形外，相关境内子公司或将向中粮集团提出续租申请，或将在租赁协议约定时间内依据优先续租权向出租方提出续约申请，到期不能续租的风险较小，对本次交易及交易完成后上市公司不构成重大不利影响；

3、房屋租赁合同未办理租赁备案手续对本次交易完成后标的公司的经营不会构成重大不利影响。

五、律师核查意见

经核查，律师认为：

1、大悦城地产境内子公司承租未提供权属证明的房屋存在租赁协议被认定为无效，从而导致无法继续承租该等房屋的风险，但大悦城地产境内子公司有权要求违约方赔偿其经济损失，并且该等房屋易寻求替代场所，不会对大悦城地产的经营产生重大不利影响；

2、大悦城地产境内子公司已到期的租赁协议，出租方已同意新签或续签租赁协议；即将到期的租赁协议，除到期后不再续租的情形外，相关境内子公司或将向中粮集团提出续租申请，或将在租赁协议约定时间内依据优先续租权向出租方提出续约申请，到期不能续租的风险较小，对本次交易及交易完成后上市公司不构成重大不利影响；

3、房屋租赁合同未办理租赁备案手续对本次交易完成后标的公司的经营不会构成重大不利影响。

问题9、申请文件显示，1）标的资产及其子公司以部分自有房产为银行贷款提供担保。2）标的资产下属公司为商品房承购人提供抵押贷款担保。截至2018年5月31日，尚未结清的担保金额为人民币120,834.31万元。请你公司补充披露：1）上述抵押担保合同的主要内容、对应债务金额、债务用途、预计偿还时间、贷款风险的最终承担方，债务人的实际偿债能力，有无提前还款或者请第三方代为偿付等安排。2）若上述债务到期不能清偿，对标的资产估值及交易完成后上市公司生产经营的影响。3）担保事项是否导致标的资产权属不清或存在过户法律障碍，本次交易是否符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、上述抵押担保合同的主要内容、对应债务金额、债务用途、预计偿还时间、贷款风险的最终承担方，债务人的实际偿债能力，有无提前还款或者请第三方代为偿付等安排

（一）银行贷款抵押担保

根据大悦城地产提供的文件及说明，截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产境内子公司存在 20 项银行贷款抵押担保，担保合同的主要内容、剩余债务金额、债务用途和债务偿还计划如下：

序号	债权人/抵押权人	债务人	抵押人	抵押合同编号	主债权	抵押财产	担保债务余额（万元）	债务用途	债务偿还计划（万元）		抵押登记
1	中国农业银行股份有限公司北京海淀东区支行	西单大悦城	西单大悦城	11100220100001005	《“西单大悦城”经营性物业抵押贷款项目银团贷款合同》（11010420100000006）项下全部债权	西城区西单北大街131号、西城区西单北大街甲131号、西城区西单北大街乙131号房地产	54,558.86	用于置换借款、支付项目未付款项、物业装修改造、与地铁出口连接改造工程款	2018年	3,194.64	已办理
									2019年	12,778.56	
									2020年	12,778.56	
									2021年	12,778.56	
									2022年	12,778.56	
2	中国农业银行股份有限公司北京朝阳支行；中国银行股份有限公司北京丰台支行；中国建设银行股份有限公司北京保利支行	北京弘泰地产	北京弘泰地产	11100201600005281DY	《北京弘泰基业房地产有限公司朝阳大悦城项目25亿元经营性物业抵押银团贷款合同》（11100201600005281DK）项下全部债权	京朝国用（2012出）第00171号土地使用权、X京房权证朝字第956489号房屋	162,800.00	用于物业在经营期间维护、改造、装修、招商等经营资金需求，以及生产经营中的其他合法资金需求	2018年	2,000.00	已办理
									2019年	8,000.00	
									2020年	8,000.00	
									2021年	10,000.00	
									2022年	10,000.00	
									2023年	20,000.00	
									2024年及以后	104,800.00	
3	中国银行股份有限公司北京丰台支行	中粮广场发展	中粮广场发展	2017001SRD053	《授信额度协议》（2017001RS053）项下全部债权	京市东港澳台国用（2002出）字第10146号、京房权证市东港澳台字第10103号；京市东港澳台国用（2002出）字第10147号、京房权证市东港澳台字第10104号；	港币 111,400.00	中粮广场将资产抵押给中国银行北京丰台支行，中国银行北京丰台支行向中银香港开具保函，中银香港向大悦城	2020年	港币 111,400.00	已办理

序号	债权人/抵押权人	债务人	抵押人	抵押合同编号	主债权	抵押财产	担保债务余额（万元）	债务用途	债务偿还计划（万元）		抵押登记
						京市东港澳台国用（2002出）字第10148号、京房权证市东港澳台字第10105号		地产境外子公司立运有限公司发放3年期流动资金贷款,用于日常生产经营的资金需求			
4	中国建设银行股份有限公司北京保利支行	北京昆庭资管	北京昆庭资管	建京2016年127051号第0492号	《固定资产贷款合同》（建京2016年127051字第0492号）项下全部债权	北京市东城区安定门外大街208号土地（京东国用（2014出）第00268号）及其在建地下一至地下三层在建工程	94,548.09	用于三利大厦改扩建工程的固定资产投资	2019年	1,000.00	已办理
									2020年	6,000.00	
									2021年	10,000.00	
									2022年	11,000.00	
									2023年	12,000.00	
									2024年及以后	54,548.09	
5	中国工商银行股份有限公司上海市外滩支行；中国农业银行股份有限公司上海市分行营业部；交通银行股份有限公司上海闵行支行；上	上海新兰	上海新兰	17164000857201	《上海大悦城二期地块项目银团贷款协议》（17164000857）项下全部债权	沪房地闸字（2015）第000902号土地使用权，以及其上任何时候正在建设的项目的任何在建工程	144,608.00	偿还2-3号地块动拆迁银团贷款的贷款余额，以及支付与项目开发建设有关的后续支出	2020年	5,845.86	已办理
									2021年	11,076.36	
									2022年	16,306.86	
									2023年	18,460.60	
									2024年及以后	92,918.33	

序号	债权人/抵押权人	债务人	抵押人	抵押合同编号	主债权	抵押财产	担保债务余额（万元）	债务用途	债务偿还计划（万元）		抵押登记
	海浦东发展银行徐汇支行										
6	中国工商银行股份有限公司上海浦东分行	上海高星置业	上海高星置业	29144000276201	《长风景畔广场项目人民币85,000万元固定资产银团贷款合同》（29144000276号）项下全部债权	长风景畔广场94个房地产证所载房产及土地	0.00	用于置换现有贷款及支付项目后续装修和日常经营资金需求	-		已办理
7	中国工商银行上海市浦东分行	上海高星置业	上海高星置业	29184000347201	《人民币壹拾叁亿（RMB1,300,000,000.00）元固定资产银团贷款合同》（29184000347号）下的全部债权	长风景畔广场94个房地产证所载房产及土地	74,466.00	偿还原有经营贷款，偿还委托贷款，项目运营日常周转	2019年	1,000.00	已办理
									2020年	2,000.00	
									2021年	4,500.00	
									2022年	8,000.00	

序号	债权人/抵押权人	债务人	抵押人	抵押合同编号	主债权	抵押财产	担保债务余额（万元）	债务用途	债务偿还计划（万元）		抵押登记
									2023年	8,000.00	
									2024年及以后	50,996.00	
8	中国银行股份有限公司天津市分行	天津大悦城	天津大悦城	2014年津中银南团抵字第 2014001 号	《大悦城（天津）有限公司北区购物中心人民币24亿元经营性物业抵押银团贷款合同》（2014年津中银南团字第2014001号）项下全部债权	天津大悦城B地块商业房产	96,567.94	用于偿还项目开发银团贷款、股东借款、运营资产改造支出、日常运营（包括但不限于现有应付款项）	2022年	22,344.61	已办理
									2023年	36,536.67	
									2024年及以后	37,686.67	
9	中国农业银行股份有限公司沈阳大东支行	沈阳大悦城	沈阳大悦城	21100220150004482	《固定资产借款合同》（21010520150000001号）项下全部债权	沈阳大悦城C区房地产，即沈阳国用（2013）第0105号土地及沈房权证中心字第NO60541529号	43,593.90	置换沈阳“大悦城项目C区”建设中的负债性资金（包括股东借款）及物业经营期的维护、装修改造和招商等经营性资金需求	2018年	1,297.97	已办理
									2019年	5,405.98	
									2020年	5,765.73	
									2021年	6,419.60	
									2022年	3,347.87	
									2023年	2,455.13	
									2024年及以后	19,171.21	
10	兴业银行股份有限公司沈阳分行	沈阳大悦城	沈阳大悦城	兴银沈2009抵押 N001 号	《人民币中（长）期借款合同》（兴银沈2009经营性物业贷款 N003号）项下全部债	沈阳国用（2013）第0106号土地及沈房权证中心字第NO 60888115号	3,826.69	用于偿还借款、支付工程款、偿还股东借款	2018年	940.99	已办理
									2019年	2,885.70	

序号	债权人/抵押权人	债务人	抵押人	抵押合同编号	主债权	抵押财产	担保债务余额（万元）	债务用途	债务偿还计划（万元）		抵押登记
					权	房屋					
11	中国建设银行股份有限公司沈阳大东支行	沈阳大悦城	沈阳大悦城	沈东2016商抵贷字01号	《人民币借款合同》（沈东2016商抵贷字01号）项下全部债务	沈阳国用（2013）第0104号土地使用权、沈房权证中心字第NO60383498号房产	18,560.00	用于置换贷款、偿还股东和关联方借款，以及日常经营需求	2018年	700.00	已办理
									2019年	1,520.00	
									2020年	1,760.00	
									2021年	2,140.00	
									2022年	2,260.00	
									2023年	2,320.00	
									2024年及以后	7,860.00	
12	中国建设银行股份有限公司三亚分行	亚龙湾开发	亚龙湾开发	(2014)商贷抵字第01号	《人民币资金借款合同》（(2014)商贷字第01号）项下全部债权	三亚亚龙湾瑞吉度假酒店（三土房字第13208号）	37,000.00	亚龙湾瑞吉度假酒店经营性资金需求和亚龙湾开发统筹安排的其他合理合法资金需求等	2018年	4,000.00	已办理
									2019年	8,500.00	
									2020年	10,000.00	
									2021年	11,500.00	
									2022年	3,000.00	
13	中国银行股份有限公司四川省分行	成都卓远地产	成都卓远地产	2017营抵字001号	《固定资产借款合同》（2017年营固贷字第001号）项下全部债权	成都大悦城2、3、4号楼及地下室部分商铺和车位抵押担保，即成房权证监证字第5084569号、成房权证监证字第5084612号、成房权证监证字第5084638号、成房	24,000.00	用于置换股东和关联公司借款及现有银行贷款，以及日常维护、改造、装修等经营需求	2019年	900.00	已办理
									2020年	1,000.00	
									2021年	1,500.00	
									2022年	2,000.00	
									2023年	2,500.00	
									2024年及以	16,100.00	

序号	债权人/抵押权人	债务人	抵押人	抵押合同编号	主债权	抵押财产	担保债务余额（万元）	债务用途	债务偿还计划（万元）		抵押登记
						权证监证字第5084628号、成房权证监证字第5084600号			后		
14	中国银行股份有限公司杭州滨江支行	浙江和润天成置业	浙江和润天成置业	16PRD024	固定资产借款合同（编号：16PRJ068）项下全部债权	杭拱国用（2014）第100114号土地使用权	25,886.73	杭州大悦城项目建设	2019年	25,886.73	已办理
15	中国银行股份有限公司烟台开发区支行	烟台大悦城	烟台大悦城	2016年烟台大悦城抵押字001号	《固定资产借款合同》（2016烟台大悦城借字001号）项下全部债权	房产：烟房权证芝字第355500号 土地使用权：烟国用（2012）第10178号	93,295.00	置换工商银行及农业银行开发贷款及经营期间用于维护、改造、装修等其他经营资金需求	2018年	235.00	已办理
									2019年	470.00	
									2020年	1,880.00	
									2021年	2,820.00	
									2022年	4,700.00	
									2023年	7,990.00	
									2024年及以后	75,200.00	
16	中国建设银行股份有限公司三亚分行	中粮三亚酒店	中粮三亚酒店	(2016)流贷抵押字第01号	《人民币流动资金贷款合同》((2016)流贷字第01号)	证号为三土房(2016)字第01060号、三土房(2016)字第01160号、三土房(2016)字第01282号、三土房(2016)字第01278号、三土房(2016)字第01279号、三土房(2016)字第	13,500	经营周转、偿还存量流动贷款等需要	2018年	4,000.00	已办理
									2019年	9,500.00	

序号	债权人/抵押权人	债务人	抵押人	抵押合同编号	主债权	抵押财产	担保债务余额（万元）	债务用途	债务偿还计划（万元）		抵押登记
						01277号、三土房（2016）字第01281号、三土房（2016）字第01280号的土地房产					
17	中国建设银行股份有限公司三亚分行	中粮三亚酒店	中粮三亚酒店	(2011)流贷抵押字第01号	《固定资产贷款合同》（（2011）固贷字第01号）	证号为三土房（2016）字第01060号、三土房（2016）字第01160号、三土房（2016）字第01282号、三土房（2016）字第01278号、三土房（2016）字第01279号、三土房（2016）字第01277号、三土房（2016）字第01281号、三土房（2016）字第01280号的土地房产	62,000.00	开发经营三亚美高梅度假酒店项目	2018年	6,200.00	已办理
									2019年	12,400.00	
									2020年	12,400.00	
									2021年	12,400.00	
									2022年	12,400.00	
									2023年	6,200.00	
18	中国农业银行股份有限公司上海自贸区试验区分行	上海悦耀置业	上海悦耀置业	31100220160058618	金额为9.9亿元的固定资产贷款，主合同编号31010520160000114	沪房地浦字（2015）第098688号土地上的在建工程	12,457.04	前滩中粮壹号公馆项目建设	2018年	12,457.04	已办理
19	中国农业银行股份有限公司上海自贸区试验区	上海悦耀置业	上海悦耀置业	31100220160046530	金额为9.9亿元的固定资产贷款，主合同编号31010520160000114	沪房地浦字（2015）第098688号土地使用权					已办理

序号	债权人/抵押权人	债务人	抵押人	抵押合同编号	主债权	抵押财产	担保债务余额 (万元)	债务用途	债务偿还计划（万元）		抵押登记
	分行										
20	中国建设银行股份有限公司三亚分行	三亚悦晟开发有限公司	三亚悦晟开发有限公司	HTWBTZ460005100201800006	金额为4亿元的固定资产贷款，主合同编号HTWBTZ460005100201800007	琼（2016）三亚市不动产权第0008017/0008019号土地使用权，在建工程	1,270.00	三亚红塘悦海项目建设	2019年	1,270.00	已办理

上述债务的贷款风险均由债务人各自承担。根据大悦城地产的说明，上述用于抵押的土地、房产基本属于大悦城地产境内子公司的经营活动所用物业，且上述各子公司借款规模与自身经营规模相匹配，并且大部分合同约定了债务分期偿还的条款，逾期无法还款的可能性较低。截至反馈意见回复出具日，暂无提前还款或者请第三方代为偿付等安排。

（二）大悦城地产相关境内子公司为商品房承购人提供阶段性连带责任保证

大悦城地产相关境内子公司为商品房承购人提供的担保属于阶段性连带责任保证担保，即在商品房承购人（借款人）向银行（贷款人）办妥正式抵押登记手续（不含抵押预告登记），并将《房屋他项权证》交银行收押之前，大悦城地产相关境内子公司为商品房承购人向银行的借款提供连带责任保证。保证责任期间通常自银行与商品房承购人签订借款合同之日起至商品房承购人所购房屋办妥正式抵押登记，并将房地产权证和/或房地产他项权证交由银行执管之日止。该等债务的贷款风险均由商品房承购人各自承担。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“八、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“（三）对外担保情况”中进行了补充披露。

二、若上述债务到期不能清偿，对标的资产估值及交易完成后上市公司经营的影响

上述用于抵押的土地、房产基本属于大悦城地产境内子公司的经营活动所用物业。其中：（1）已建成运营项目如西单大悦城、朝阳大悦城等均签定了稳定的租赁合同，租金收入稳步增长；（2）在建或改造项目正按照预期稳步推进中，预计竣工运营或交房后，将带来可观的现金流入。上述各子公司借款规模与自身经营规模相匹配，且大部分合同约定了债务分期偿还的条款。截至本反馈意见回复出具日，上述银行债务履约情况良好，不存在不能到期清偿的情形，因此，不会对标的资产估值及交易完成后上市公司经营产生重大不利影响。

大悦城地产相关境内子公司为商品房承购人提供阶段性连带责任保证，如商品房承购人（借款人）在阶段性连带责任担保期间未按合同约定履行还款义务，相关大悦

城地产境内子公司需要在接到银行（贷款人）书面催款通知后履行还款义务。根据《中华人民共和国担保法》第三十一条的规定，“保证人承担保证责任后，有权向债务人追偿”。因此，商品房承购人如未按约定履行还款义务导致大悦城地产相关境内子公司承担连带责任履行还款义务的，该等子公司可在代为履行还款义务后通过诉讼方式向商品房承购人追偿，并以法院生效判决直接办理商品房网签合同的解除等手续，取回房屋所有权。商品房承购人已支付的首付款在扣除大悦城地产境内子公司的垫付利息（包括罚息）、违约金、损害赔偿及为实现债权所需的必要相关费用后，余额返还商品房承购人。据此，大悦城地产相关境内子公司为商品房承购人提供阶段性连带责任保证不会对标的资产估值及交易完成后上市公司经营产生重大不利影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“八、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“（三）对外担保情况”中进行了补充披露。

三、担保事项是否导致标的资产权属不清或存在过户法律障碍，本次交易是否符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项

上述抵押担保合同系大悦城地产境内子公司在经营过程中为自身债务进行的担保，不涉及为第三方提供担保的情形，因此该等公司能够如期清偿向银行的借款则不会导致抵押的土地、房屋权属变更。大悦城地产境内子公司为商品房承购人提供阶段性连带责任保证的，在履行连带保证责任后，可以向商品房承购人追偿，此过程中亦不涉及标的资产的权属变更。

本次交易购买的标的资产为明毅持有的大悦城地产 9,133,667,644 股普通股股份（占大悦城地产已发行普通股股份总数的 64.18%，占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股合计股份数的 59.59%），交易对方合法拥有标的资产，标的资产权属清晰，不存在质押、查封、冻结等限制或禁止转让的情形，交易对方将标的资产转让给中粮地产不会违反法律、法规的强制性规定，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，标的资产变更登记至中粮地产名下不存在法律障碍。

据此，上述担保事项不存在导致标的资产权属不清或过户法律障碍，本次交易的标的资产权属清晰，过户不存在法律障碍，在相关法律程序和先决条件得到适当履行

的情形下，交易双方能够在约定期限内办理完毕权属转移手续，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“八、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“（三）对外担保情况”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司已在修订后的重组报告书中补充披露上述抵押担保合同的相关内容；

2、大悦城地产境内相关子公司借款规模与自身经营规模相匹配，且大部分合同约定了债务分期偿还的条款。截至本反馈意见回复出具日，上述银行债务履约情况良好，不存在不能到期清偿的情形，不会对标的资产估值及交易完成后上市公司经营产生重大不利影响；

3、上述担保事项不存在导致标的资产权属不清或过户法律障碍，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，交易双方能够在约定期限内办理完毕权属转移手续，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

五、律师核查意见

经核查，律师认为：

1、公司已在修订后的重组报告书中补充披露上述抵押担保合同的相关内容；

2、大悦城地产境内相关子公司借款规模与自身经营规模相匹配，且大部分合同约定了债务分期偿还的条款。截至本反馈意见回复出具日，上述银行债务履约情况良好，不存在不能到期清偿的情形，不会对标的资产估值及交易完成后上市公司经营不会产生重大不利影响；

3、上述担保事项不存在导致标的资产权属不清或过户法律障碍，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，交易双方能够在约定期限内办理完毕权属转移手

续，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

问题10、申请文件显示，1）标的资产及其子公司尚有3项未决诉讼。2）标的资产境内子公司因未经审查擅自施工、未按规定招投标、未取得施工许可证擅自开工以及未按规定办理工程竣工验收备案等情形被多次行政处罚。请你公司补充披露：1）上述未决诉讼的最新进展、标的资产方胜诉可能性和判决结果的可执行性。2）保障标的资产合规运营及防范风险相关制度的完备性和有效性。3）标的资产及其子公司所受行政处罚的整改情况，认定受处罚行为未达到重大违法程度的理由。4）交易完成后约束标的资产及其子公司规范运营的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、上述未决诉讼的最新进展、标的资产方胜诉可能性和判决结果的可执行性

截至本反馈意见回复出具日，原重组报告书中披露的大悦城地产境内子公司所涉争议金额在500万元以上的4起未决诉讼、仲裁最新进展情况如下：

	原告/申请人/上诉人	被告/被上诉人/被申请人	裁判机关	案由	审理阶段及判决/裁决结果
1	四川中国酒城	四川泰来房屋开发有限公司（“泰来开发公司”）、四川泰来餐饮管理有限公司（“泰来餐饮公司”）、四川泰来会所管理有限责任公司（“泰来会所公司”）	成都市中级人民法院	房屋租赁合同纠纷	已二审判决：（1）泰来开发公司、泰来餐饮公司支付四川中国酒城截至2015年9月30日的房屋租赁费抵扣电力增容设备费和保证金利息后，实际应支付42,184,502.43元；（2）泰来开发公司、泰来餐饮公司支付四川中国酒城截至2015年9月30日因房屋租赁费逾期支付而产生的利息4,555,441.60元及后续产生的利息；（3）泰来开发公司、泰来餐饮公司支付四川中国酒城从2015年10月1日至2016年8月2日的房屋占用费（按每日15,000元计算）；（4）泰来会所公司对前述支付义务承担连带给付责任；（5）驳回四川中国酒城其他诉讼请求；（6）四川中国酒城支付泰来开发公司、泰来餐饮公司建筑物新建、扩建费用8,691,728.83元；（7）驳回泰来开发公司、泰来餐饮公司的其他反诉请求
	四川泰来房屋开发有限公司、四川泰来餐饮管理有限公司	四川中国酒城	成都市中级人民法院	房屋租赁合同纠纷	
2	中粮三亚酒店	广州桦岭贸易有限公司（“桦岭公司”）、三亚龙湾之旅游开发有限公司（“龙湾公司”）	中国国际经济贸易仲裁委员会	房屋租赁合同纠纷	已终局裁决：（1）桦岭公司和龙湾公司向中粮三亚酒店支付商铺租金2,946,320元；（2）桦岭公司和龙湾公司向中粮三亚酒店支付商铺管理费及其他费用共计851,633.42元；（3）桦岭公司和龙湾公司向中粮三亚酒店支付迟延付款违约金876,064.86元；（4）仲裁费137,322元全部由桦岭公司和龙湾公司承担
3	天津海融天宇科技有限公司	天津大悦城	天津市南开区人民法院	房屋买卖合同纠纷	原告已撤诉
4	成都市人人乐商业有限公司	成都卓远地产	成都市武侯区人民法院	侵权责任纠纷	一审中

截至本反馈意见回复出具之日，如上表所示，重组报告书中披露的未决诉讼仲裁中的第1项和第2项已终审判决或终局裁决，且大悦城地产境内子公司作为原告/申请人一方均取得胜诉；第3项原告已撤诉；第4项正在一审中，能否取得胜诉的判决结果存在不确定性。

对于上述已终审判决或终局裁决的第1项和第2项诉讼/仲裁，判决结果的可执行性需要视诉讼/仲裁对方的偿债能力而定。截至本反馈意见回复出具日，仅可以通过国家企业信用信息公示系统查询到诉讼/仲裁对方均处于正常营业的状态，且未有对方的财产被采取保全措施的记录，在无法确定对方偿债能力的情况下，第1项和第2项诉讼判决和仲裁裁决的可执行性存在一定的不确定性。

截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产境内子公司所涉争议金额在500万元以上的未决诉讼还有下列1起：

原告/申请人/上诉人	被告/被上诉人/被申请人	裁判机关	案由	涉诉请求	审理阶段
成都卓远地产	被告：成都太平园国家私广场管理有限公司 第三人：四川省成都市国土资源局	成都市武侯区人民法院	排除妨害纠纷	（1）判令被告停止对原告拥有使用权的成国用（2011）字第589号土地的妨害、侵占并返还所侵占的全部土地；（2）判令被告赔偿侵占期间原告的损失费（损失费自2011年9月1日起计算至实际退还之日止，暂计起诉之日为500万元，最终损失以鉴定为准）；（3）判令被告承担诉讼费、保全费、公告费、鉴定费等全部费用。	一审中

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“九、诉讼、仲裁、行政处罚及合法合规情况”之“（一）诉讼仲裁”中进行了补充披露。

二、保障标的资产合规运营及防范风险相关制度的完备性和有效性

大悦城地产作为香港联交所上市公司，为保障境内子公司的规范运营，防范日常经营中的风险，已在财务与内部控制、税务、消防安全、治安管理、环保、质量控制、安全生产、采购、销售、人力资源管理等涉及日常经营的各个环节制定了完备的内部管理制度，并根据该等制度规定不定期组织相关人员的内部培训，对企业内部经

营事项进行检查，提高员工的规范运营意识，以最大化地保障既定内部管理制度的有效执行。

中粮地产作为深交所上市公司，已经严格按照相关法律法规及深交所的相关规则，合法合规地进行日常运作，并制定了子公司管理的相关制度。本次交易完成后，大悦城地产将成为中粮地产的控股子公司，需要适用并遵守上市公司相关制度规定，中粮地产将加强对大悦城地产及其境内子公司相关人员的内部培训，提高大悦城地产及其境内子公司的规范运营意识，中综上所述，本次交易完成后，大悦城地产将成为中粮地产的控股子公司，其经营活动受中粮地产及大悦城地产合规运营及防范风险相关制度的双重规范和管理，该等合规运营及防范风险相关制度完备，并且能够保障得以有效执行。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章标的资产基本情况”之“九、诉讼、仲裁、行政处罚及合法合规情况”之“（三）保障标的资产合规运营及防范风险的相关制度”中进行了补充披露。

三、标的资产及其子公司所受行政处罚的整改情况，认定受处罚行为未达到重大违法程度的理由

根据大悦城地产提供的文件及说明，报告期内，大悦城地产境内子公司受到的10万元以上的行政处罚情况如下：

序号	被处罚单位	处罚机构	处罚决定书文号	处罚内容	罚款缴纳情况	整改情况
1	上海新兰	上海市静安区建设和管理委员会	第 2020170057 号	上海新兰因从事大悦城二期北地块商办项目存在施工图设计未经审查擅自施工、必须进行招标项目未招标、未取得施工许可证擅自开工的违规行为，根据《建设工程质量管理条例》第56条第（四）项、《中华人民共和国招标投标法》第49条、《建设工程质量管理条例》第57条的规定，对该公司违法《建设工程质量管理条例》第11条第一款、《中华人民共和国招标投标法》第3条、《建设工程质量管理条例》第5条第一款的行为实施处罚42万	已缴纳	已整改

序号	被处罚单位	处罚机构	处罚决定书文号	处罚内容	罚款缴纳情况	整改情况
				元、责令停止施工的行政处罚。		
2	上海悦耀置业	上海市浦东新区建设和交通委员会	上海市浦东新区建设和交通委员会第2320170003号	上海悦耀置业因施工图设计文件未经审查擅自施工，根据《建设工程质量管理条例》第56条的规定，被处罚款20万元。	已缴纳	已整改
3	上海悦耀置业	上海市浦东新区建设和交通委员会	上海市浦东新区建设和交通委员会第2120160027号	上海悦耀置业因应当施工招标的项目未进行招标，根据《中华人民共和国招标投标法》第49条的规定，被处罚款46万元。	已缴纳	已整改
4	浙江和润天成置业	杭州市拱墅区住房和城乡建设局	拱 住 建 罚 [2016]29号	浙江和润天成置业因杭政储出(2013)115号地块商业商务及娱乐项目设施用房项目未办理相关手续擅自施工，根据《建筑法》第64条、《建设工程质量管理条例》第56条第六项、第57条的规定，以及《浙江省住房城乡建设系统行政处罚裁量基准》处罚-01040-000项第二款、处罚-01086-000项第一款裁量规定，未取得施工许可证擅自施工的行为，按工程合同价款的1%处24.2140万元罚款；未按照国家规定办理工程质量监督手续的行为，处以20万元罚款，两项罚款共计44.2140万元。	已缴纳	已整改
5	成都卓远地产	成都市城乡建设委员会	罚 字 [2016]111号	成都卓远地产因未按照国家规定将竣工验收报告、有关认可文件报送备案，违反了《建设工程质量管理条例》第49条的规定，根据《建设工程质量管理条例》第56条第八项，被处罚款20万元。	已缴纳	已整改

就上述第1至第4项行政处罚，根据相关政府主管机关出具的证明，该等行政处罚不属于重大行政处罚，或者相关违规行为已整改，未产生严重影响，其中：

1、就上述第1项行政处罚，根据上海市静安区建设和管理委员会于2018年1月10日出具的证明，上海新兰已就其上述行政处罚所涉违规行为完成整改，未产生严重影响。

2、就上述第2项行政处罚，根据上海市浦东新区建设工程设计文件审查事务中心于2018年3月30日出具的确认，上海悦耀置业已就其上述行政处罚所涉违规行为完成整改，属于常规处罚。

3、就上述第3项行政处罚，根据上海市浦东新区建设市场管理站于2018年2月2日出具的确认，上海悦耀置业已就其上述行政处罚涉及的违规行为完成整改，未产生严重影响，属于常规处罚。

4、就上述第4项行政处罚，根据杭州市拱墅区住房和城乡建设局于2018年1月5日出具的《关于<关于给予出具无违规情况证明的报告>的回复》，确认浙江和润天成置业的杭政储出(2013)115号地块商业商务及娱乐项目设施用房项目不存在因违反国家及地方有关房地产开发建设方面的法律、法规而受到重大行政处罚的情形。

5、就上述第5项行政处罚，根据《四川省住房和城乡建设行政处罚裁量权适用规定》与《四川省住房和城乡建设行政处罚裁量标准（工程建设与建筑市场类）》的相关规定，建设单位未按规定办理工程竣工验收备案的，初次违法，危害后果轻微，主动消除或减轻违法行为危害后果的，或具有其他从轻处罚情形，处20万元罚款；不具有从轻、从重情形的，处20至35万元罚款；备案审查过程中，发现建设单位在竣工验收过程中有违反国家有关建设工程质量管理规定行为的，或因验收过程中发现重大问题，无法通过验收，故意逃避办理竣工验收备案手续的，或具有其他依法应予从重处罚的情形的，处35至50万元罚款。就此，成都卓远地产的处罚属于“初次违法，危害后果轻微，主动消除或减轻违法行为危害后果的，或具有其他从轻处罚情形”，不属于从重情形的处罚。

根据中粮集团出具的承诺函，如因标的公司及其下属公司的不合规事项引致任何争议或者损失，中粮集团同意承担并赔偿相关损失、损害和开支，从而避免中粮地产及其下属公司因此受到任何损失。如大悦城地产及其下属公司的不合规事项给中粮地产实际造成损失，则中粮集团将在收到中粮地产要求赔偿的书面通知后半年内，以现金方式向中粮地产进行赔偿。

据此，鉴于大悦城地产相关下属公司已对违规行为进行整改并缴纳了罚款，并且中粮集团同意承担因该等不合规事项引致的中粮地产及其下属公司的相关损失、损害和开支，该等处罚事项不会对本次交易构成重大不利影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章标的资产基本情况”之“九、诉讼、仲裁、行政处罚及合法合规情况”之“（二）行政处罚”中进行了补充披露。

四、交易完成后约束标的资产及其子公司规范运营的具体措施

（一）大悦城地产已经制定相关制度

大悦城地产作为香港联交所上市公司，已在环保、质量控制、财务与内部控制、安全生产、纳税、采购、销售、风险控制、人力资源管理涉及日常经营的各个环节制定了内部制度，以最大化地保障标的公司及其子公司生产运营的合法合规。上述被处罚的境内子公司均已按时足额缴纳罚款并积极进行了整改，将严格执行相关内部制度，避免类似事项的再次发生。

（二）中粮地产已制定完善制度保证合法合规的运营

中粮地产作为深交所上市公司，已经严格按照相关法律法规及深交所的相关规则，合法合规地进行日常运作，并已经建立健全了涉及建设、环保等方面的内部管理制度以及子公司管理制度，内部管理较为规范和完善。本次交易完成后，标的公司将纳入中粮地产，并同时适用香港联交所和深交所的监管规范制度，中粮地产将进一步以完善的内部制度和多年的运营管理经验来保障标的公司及其子公司经营行为的合法合规。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章标的资产基本情况”之“九、诉讼、仲裁、行政处罚及合法合规情况”之“（四）交易完成后约束标的资产及其子公司规范运营的措施”中进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、对于已终审判决或终局裁决的第1项和第2项诉讼/仲裁，截至本反馈意见回复出具日，仅可以通过国家企业信用信息公示系统查询到诉讼/仲裁对方均处于正常营业的状态，且未有诉讼/仲裁对方的财产被采取保全措施的记录，在无法确定诉讼/仲裁

对方偿债能力的情况下，第1项和第2项诉讼判决和仲裁裁决的可执行性存在一定的不确定性。大悦城地产境内子公司未决诉讼涉及的金额较小，不会对本次交易构成实质性影响；

2、本次交易完成后，大悦城地产将成为中粮地产的控股子公司，其经营活动受中粮地产及大悦城地产合规运营及防范风险相关制度的双重规范和管理，该等合规运营及防范风险相关制度完备，并且能够保障得以有效执行；

3、大悦城地产境内子公司所受行政处罚均已足额缴纳罚款并已完成整改，且该等处罚行为未达到重大违法的程度，未产生严重影响；

4、大悦城地产和中粮地产均已建立并完善合规运营及防范风险的相关制度，从而可以有效约束交易完成后标的公司及其子公司规范运营。

六、律师核查意见

经核查，律师认为：

1、对于已终审判决或终局裁决的第1项和第2项诉讼/仲裁，截至本反馈意见回复出具日，仅可以通过国家企业信用信息公示系统查询到诉讼/仲裁对方均处于正常营业的状态，且未有诉讼/仲裁对方的财产被采取保全措施的记录，在无法确定诉讼/仲裁对方偿债能力的情况下，第1项和第2项诉讼判决和仲裁裁决的可执行性存在一定的不确定性。大悦城地产境内子公司未决诉讼涉及的金额较小，不会对本次交易构成实质性影响；

2、本次交易完成后，大悦城地产将成为中粮地产的控股子公司，其经营活动受中粮地产及大悦城地产合规运营及防范风险相关制度的双重规范和管理，该等合规运营及防范风险相关制度完备，并且能够保障得以有效执行；

3、大悦城地产境内子公司所受行政处罚均已足额缴纳罚款并已完成整改，且该等处罚行为未达到重大违法的程度，未产生严重影响；

4、大悦城地产和中粮地产均已建立并完善合规运营及防范风险的相关制度，从而可以有效约束交易完成后标的公司及其子公司规范运营。

问题11、申请文件显示，大悦城地产拟在过渡期内将上海长风大悦城项目相关权益或所涉股权注入大悦城地产参与成立的境外基金，在引入外部资金对该项目进行升级改造的同时通过基金享有收益。请你公司：1）补充披露大悦城地产选取上海长风大悦城项目相关权益或所涉股权注入境外基金的原因、注资金额及核定方式，大悦城地产在该境外基金的出资金额、占比，能否对其实际控制，以及前述境外基金设立和资产注入的进展。2）结合注资后上海长风大悦城项目的运营、管控机制，补充披露相关安排会否导致上市公司新增关联交易，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。3）补充披露上述资产注入对交易估值的影响、估值时未在净资产中作相应剔除的原因及合理性、上述资产在注入时的作价（如有）与本次交易相关资产估值是否存在差异，如是，请说明原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露大悦城地产选取上海长风大悦城项目相关权益或所涉股权注入境外基金的原因、注资金额及核定方式，大悦城地产在该境外基金的出资金额、占比，能否对其实际控制，以及前述境外基金设立和资产注入的进展

根据大悦城地产于 2017 年 8 月 17 日发布的有关成立基金的公告，大悦城地产附属公司 Hengxin（作为普通合伙人）、耀动有限公司（作为有限合伙人）与 GIC (Realty) Private limited（以下简称“GIC”）的附属公司 Reco Joyrepo Private Limited（作为有限合伙人）成立了境外基金 Garbo Commercial Property Fund L.P（以下简称“境外基金”），并签署了境外有限合伙协议。上述有限合伙协议规定：1）境外基金合伙人初步投资人民币 6,270,000,000 元，其中大悦城地产将出资人民币 2,280,000,000 元，占境外基金权益的 36.36%；2）境外基金的存续期为 8 年，经双方一致同意，可以延期 2 次，每次延期 1 年；3）境外基金投资委员会将由 2 名成员组成，由境外大悦城地产附属公司 Hengxin 作为 GP 委任分别由耀动有限公司和 Reco Joyrepo Private Limited 指定的投资委员成员，投资委员会将主要负责物业项目的投资、管理、及融资。境外基金的投资决定须经各投资委员会的全体成员一致同意，大悦城地产及 GIC 均有一票否决权，因此大悦城地产对境外基金不存在实际控制。境外基金已经于 2017 年 8 月 17 日设立，但投资方均尚未出资，目前大悦城地产计划于 2018 年底前以上海长风大悦城的资产出资注入到境外基金，GIC 将根据权益相应以现金出资对基金注资。

大悦城地产将上海长风大悦城股权注入境外基金，履行资产注资的义务，与此同时，上海长风大悦城目前下属于大悦城地产境外子公司上海高星置业有限公司，其经审计 2017 年底资产负债率为 68.92%，高于大悦城地产 2017 年底资产负债率 64.25%，因此将其注入境外基金后，大悦城地产将相应减少报表的负债压力，降低资产负债率；上海长风大悦城自 2016 年 11 月完成收购，一直到 2018 年 5 月重装开业，一直处于改造装修过程中，期间收入下滑未能弥补期间费用开支，致使项目处于亏损状态中，此次将长风大悦城注入到境外基金也将有助于大悦城地产利润水平提升。

目前大悦城地产已聘请评估机构对上海长风大悦城净资产价值进行评估，并计划在评估结果确定后上报中粮集团备案。评估完成后大悦城地产及境外基金预计将以不低于评估值的价格对上海长风大悦城进行市场化定价并由大悦城地产以资产出资注入到境外基金，GIC 将根据权益比以相应现金出资，注资后大悦城地产仍持有境外基金 36.36% 的权益。

二、结合注资后上海长风大悦城项目的运营、管控机制，补充披露相关安排是否会否导致上市公司新增关联交易，是否有利于保护上市公司和中小股东权益

上海长风大悦城注入境外基金后，1) 上海长风大悦城项目的年度经营计划需统一上报到境外基金投委会审议通过后实行，其中大悦城地产及 GIC 均拥有一票否决权；2) 根据大悦城地产与 GIC 的前期沟通，境外基金将会与大悦城地产签署相关协议规定大悦城地产为上海长风大悦城项目提供招商服务、工程改造服务、物业管理服务以及品牌资源等服务与支持，并依据市场化定价原则获得相应收入。鉴于注资后上海长风大悦城不再属于大悦城地产控制企业，成为大悦城地产间接持股公司，且大悦城地产将持续对上海长风大悦城提供上述服务，因此按照《企业会计准则》以及上述商业安排，大悦城地产与境外基金之间预计将会产生提供管理服务、咨询服务、品牌管理输出等关联交易，该类交易是大悦城地产与 GIC 出于使境外基金更好地运营以达到双方共赢目的的正常商业行为，发生时将遵循市场化、公允、公正的定价原则，上市公司将根据相关监管规则履行披露程序，不会影响到中小股东的权益。

三、补充披露上述资产注入对交易估值的影响、估值时未在净资产中作相应剔除

的原因及合理性、上述资产在注入时的作价（如有）与本次交易相关资产估值是否存在差异，如是，请说明原因及合理性

上述资产注入属于大悦城地产以上海长风大悦城股权价值注资，相应获得境外基金权益，且注资价格预计将不低于上海长风大悦城经评估备案的净资产价格，大悦城地产合并报表层面将确认一笔投资收益，因此本次资产注入境外基金后，大悦城地产的净资产不会被稀释，不会对本次交易大悦城地产的估值造成影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“十四、大悦城地产拟在过渡期内将上海长风大悦城项目相关权益或所涉股权注入大悦城地产参与成立的境外基金的说明”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、境外基金已经于2017年8月17日设立，但投资方均尚未出资，大悦城地产计划在境外基金出资人民币2,280,000,000元，占境外基金权益的36.36%，目前大悦城地产计划于2018年底前以上海长风大悦城的资产出资注入到境外基金，GIC将根据权益比相应以现金出资对基金注资；鉴于大悦城地产与境外基金另一有限合伙人均拥有投委会一票否决权，因此大悦城地产对境外基金不存在实际控制。目前大悦城地产已聘请评估机构对上海长风大悦城净资产价值进行评估，并计划在评估结果确定后上报中粮集团备案。评估完成后大悦城地产及境外基金预计将以不低于评估值的价格对上海长风大悦城进行市场化定价并由大悦城地产以资产出资注入到境外基金，GIC将根据权益比以相应现金出资，注资后大悦城地产仍占据境外基金36.36%的权益；

2、注资后上海长风大悦城不再属于大悦城地产控制企业，且大悦城地产将持续对上海长风大悦城提供服务，因此按照《企业会计准则》以及上述商业安排，大悦城地产与境外基金之间预计将会产生提供管理服务、咨询服务、品牌管理输出等关联交易，该类交易是大悦城地产与GIC出于使境外基金更好地运营以达到双方共赢目的的正常商业行为，发生时将遵循市场化、公允、公正的定价原则，上市公司将根据相关监管规则履行披露程序，不会影响到中小股东的权益；

3、上述资产注入属于大悦城地产以上海长风大悦城股权价值注资，相应获得境外

基金权益，且注资价格预计将不低于上海长风大悦城经评估备案的净资产价格，大悦城地产合并报表层面将确认一笔投资收益，因此本次资产注入境外基金后，大悦城地产的净资产不会被稀释，不会对本次交易大悦城地产的估值造成影响。

五、估值机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、境外基金已经于2017年8月17日设立，但投资方均尚未出资，大悦城地产计划在境外基金出资人民币2,280,000,000元，占境外基金权益的36.36%，目前大悦城地产计划于2018年底前以上海长风大悦城的资产出资注入到境外基金，GIC将根据权益比相应以现金出资对基金注资；鉴于大悦城地产与境外基金另一有限合伙人均拥有投委会一票否决权，因此大悦城地产对境外基金不存在实际控制。目前大悦城地产已聘请评估机构对上海长风大悦城净资产价值进行评估，并计划在评估结果确定后上报中粮集团备案。评估完成后大悦城地产及境外基金预计将以不低于评估值的价格对上海长风大悦城进行市场化定价并由大悦城地产以资产出资注入到境外基金，GIC将根据权益比以相应现金出资，注资后大悦城地产仍占据境外基金36.36%的权益；

2、注资后上海长风大悦城不再属于大悦城地产控制企业，且大悦城地产将持续对上海长风大悦城提供服务，因此按照《企业会计准则》以及上述商业安排，大悦城地产与境外基金之间预计将会产生提供管理服务、咨询服务、品牌管理输出等关联交易，该类交易是大悦城地产与GIC出于使境外基金更好地运营以达到双方共赢目的的正常商业行为，发生时将遵循市场化、公允、公正的定价原则，上市公司将根据相关监管规则履行披露程序，不会影响到中小股东的权益；

3、上述资产注入属于大悦城地产以上海长风大悦城股权价值注资，相应获得境外基金权益，且注资价格预计将不低于上海长风大悦城经评估备案的净资产价格，大悦城地产合并报表层面将确认一笔投资收益，因此本次资产注入境外基金后，大悦城地产的净资产不会被稀释，不会对本次交易大悦城地产的估值造成影响。

问题12、申请文件显示，上市公司主营业务为商品房开发、房屋租赁和物业管理等，大悦城地产主营业务为开发、经营和管理大悦城品牌城市综合体。因大悦城地产在香港上市，存在上市公司无法在短期内完成与之融合或融合效果不佳的风险。请你公司：1）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成及核心竞争力、未来经营发展战略和业务管理模式。2）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。3）补充披露是否存在因本次交易导致标的资产核心业务人员流失的风险及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成及核心竞争力、未来经营发展战略和业务管理模式

（一）上市公司主营业务构成

本次交易前，中粮地产的主营业务为商品房开发、房屋租赁和物业管理，其中，商品房开发业务为公司最主要的业务，上市公司的商品房开发项目主要为住宅商品房开发项目，专注于住宅开发业务，致力于成为中国最具持续发展力的品牌地产引领者。本次交易标的公司大悦城地产以开发、经营和管理大悦城品牌城市综合体为主要业务方向，专注于商业地产领域，致力于成为中国城市综合体行业的领导者。

本次交易完成后，上市公司将大悦城地产纳入合并报表。本次交易将为上市公司主营业务注入新的商业地产元素，释放住宅、商业板块整合的协同效应。公司既能通过开发型物业的高周转实现现金回流，又能分享持有型物业带来的长期稳定收益和升值红利，有利于改善公司的持续经营能力，提高公司的竞争力。

在战略规划和定位上，交易完成后上市公司将成为中粮集团旗下融合住宅地产与商业地产一体化的全业态房地产专业化公司，大悦城地产以商业地产为核心，发展城市综合体平台。交易完成后上市公司和大悦城地产能够充分发挥品牌合力，释放整合后的协同效应。

根据《上市公司备考财务报告》，本次交易后，上市公司 2017 年度及 2018 年 1-5 月主营业务收入构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度	
	收入	比例	收入	比例
物业及土地开发	462,425.56	67.31%	2,014,793.65	79.40%
投资物业	162,882.04	23.71%	391,591.88	15.43%
物业管理	20,991.88	3.06%	30,740.41	1.21%
酒店经营	39,332.01	5.72%	95,863.42	3.78%
管理输出	1,406.26	0.20%	4,652.58	0.18%
合计	687,037.75	100.00%	2,537,641.94	100.00%

（二）核心竞争力

交易完成后，上市公司将形成住宅与商业一体化的房地产专业平台，拥有完善的房地产产业链布局、整合创新能力、多元化的土地获取能力、快速高效的运营能力以及良好的品牌美誉度。

1、完善的房地产产业链布局

上市公司业务范围覆盖住宅与商业地产，形成住宅与商业地产双轮驱动，使得上市公司能响应更加广阔而多样的市场需求，并拥有较强的抗风险能力。上市公司住宅与商业板块相互支持、相互提升，组成一个有机业务整体，相较单一业务企业更能充分激发各业务板块的发展潜力，进一步满足更为多元化的消费者需求。

2、整合创新能力

随着中国宏观经济增速进入换挡期、经济结构进入优化期，增长动力进入转换期，房地产行业转型升级、服务于人民美好生活的诉求日益强烈。为适应新的发展需求，房企逐渐从单纯的开发商向城市运营商、服务商延伸，从传统的住宅开发向长租公寓、产业地产、养老地产等新产品、新业态探索。上市公司拥有较强的整合创新能力，能在巩固现有业务的基础上，整合绿色、科技、环保、健康等新理念、新技术，同时积极探索前述新业务。

3、多元化的土地获取能力

上市公司充分挖掘区域价值、地块价值，广开合作渠道，实现“快拿地、巧拿地、拿好地”。一方面，上市公司公开市场与非公开市场并重，与各方加大合作力

度，增加了项目获取的成功率；另一方面，上市公司充分盘活内外部资源，更新存量土地，争取投资回报最大化。目前，上市公司业务已经覆盖全国重点一、二线城市。

4、快速高效的运营能力

上市公司紧跟地产行业发展趋势，积极进行大运营体系建设，提高项目资金运营效率，实现公司规模跨越式发展。该运营体系旨在促进各部门协同经营，并实现精细化管理。大运营体系的建立能为资金的高速周转提供有力保障，助力公司实现快速的规模扩张。

5、良好的品牌美誉度

上市公司依托中粮集团良好的品牌形象和声誉，对消费者、合作伙伴、供应商、政府机构等均有较强的吸引力。在住宅地产和商业地产领域，上市公司分别拥有“中粮地产”和“大悦城”两大知名品牌，其可帮助提升产品竞争力，实现较好的产品溢价。

（三）经营发展战略

通过本次重组，上市公司将扩展商业地产业务，成为中粮集团旗下唯一的境内外一体化的房地产专业化公司。本次重组完成后，上市公司的战略目标为成为中国综合性房地产的旗舰平台。

住宅地产方面，上市公司致力于成为中国最具持续发展力的品牌地产引领者。在巩固现有业务的基础上，上市公司将结合绿色、科技、环保、健康的新理念及相关新技术，不断提升产品竞争力。同时，上市公司将结合国家政策导向、行业发展趋势以及自身资源优势等，积极探索产业地产、长租公寓等新业务。商业地产方面，上市公司致力于成为中国城市综合体行业的领导者。上市公司将继续坚持“持有与销售相结合”的双轮驱动商业模式，引领中国城市的新型生活方式，助推中国城市的发展。此外，上市公司将加强发挥住宅地产和商业地产的协同效应，在融资、市场、人才、土地获取及品牌等方面深度融合，从而开拓更加广阔的市场空间，增强上市公司的盈利能力。

（四）业务管理模式

结合上述经营发展战略，公司未来业务管理模式如下：

1、保持标的公司作为香港上市公司的独立性

标的公司系一家成熟的港股上市公司，具有完善的公司治理制度和经营管理流程。因此，在上市公司整体的经营目标下，依据公司治理准则，中粮地产将保持标的公司业务经营自主权，确保标的公司作为港股上市公司的独立性。除依据法律法规或公司章程规定须由上市公司审议并披露的与标的公司日常经营相关的事项外，其他日常经营事项由标的公司按其内部决策机制决策实施。

2、促进各业务主体资源配置优化，协调发展

本次交易完成后，在上市公司整体发展战略指导下，上市公司将合理配置相关资源，推进上市公司原有业务和标的资产业务有机融合发展。上市公司将推动各业务主体在融资、市场、人才、土地获取及品牌等方面充分发挥协同效应，提升资源使用效率。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“四、对上市公司的主要影响”之“（二）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中进行了补充披露。

二、补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施

（一）本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划

本次重组将使得上市公司主营业务延伸至住宅地产和商业地产并行，同时公司的资产规模得到较大幅度提升，上市公司的管理范围也将明显扩大。本次交易完成后，上市公司将根据实际情况，在业务、资产、财务、人员、机构等方面进行整合，以减少本次重大资产重组的整合风险。上市公司拟采取的具体整合计划如下：

1、业务及资产整合

本次交易中，中粮地产拟以发行股份的方式购买明毅持有的大悦城地产9,133,667,644股普通股股份。本次交易完成后，大悦城地产将成为上市公司的控股子公司。交易将为上市公司主营业务注入新的商业地产元素，释放住宅、商业板块整合的协同效应。

本次交易完成后，虽然上市公司将形成住宅地产和商业地产业务并行的战略格局，但是大悦城地产将继续保持独立运营，定位于以商业地产为核心的城市综合体平台；中粮地产及其附属公司将成为融合住宅地产与商业地产一体化的全业态房地产专业化公司。在上市公司整体经营目标和战略规划下，标的公司由原管理团队继续经营，除了根据法律、法规、规章等规范性文件及公司章程的规定必须由上市公司审议和披露的事项以外，标的公司获在经营决策上的自主权和灵活性。

本次交易完成后，标的公司仍将保留独立的法人地位，享有独立的法人财产权利，资产仍将保持独立。但未来标的公司重要资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须按照上市公司的相关治理制度履行相应程序。同时上市公司将依托自身管理水平及资本运作能力，结合标的公司市场发展前景及实际情况进一步优化资源配置，提高资产利用效率，增强上市公司和标的公司的综合竞争力。

2、财务整合

本次交易完成后，标的公司将维持其原有的财务管理结构，继续保持独立的财务制度体系、会计核算体系，但在整体上纳入上市公司的财务管理体系，接受上市公司的监督和管理，并定期向上市公司报送财务报告和相关资料。上市公司将按照公司治理要求进行整体财务管控，加强内部控制，控制标的公司的财务风险。上市公司和标的公司将充分发挥各自资本优势，降低资金成本，提高重组后公司整体的资金运用效率。

3、人员整合

在本次交易完成后，大悦城地产将持续独立运营，在职员工劳动关系基本不变，保持原有的管理团队，保持原有团队的稳定、市场地位的稳固及竞争优势的持续。

4、机构整合

大悦城地产已设立了股东大会、董事会，选举产生了董事并聘请了总经理、副总经理、财务总监等高级管理人员，下设部门各司其职，行使相关职能。本次交易完成后，大悦城地产将继续保持现有的内部组织机构独立稳定，执行规范的内部控制制度，全面防范内部控制风险。上市公司也将按照中国证监会和深交所的要求，并结合大悦城地产注册地和香港证券交易所的规定，进一步提升整体内部机构管理水平、改

善公司经营水平，增强公司的竞争力。如未来上市公司对标的公司组织机构构成有相关建议，将严格按照上市公司相关程序进行。

（二）整合风险以及相应的管理控制措施

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司。标的公司为港股上市公司，虽然整合后标的公司在业务、资产方面保持相对独立，人员和机构不做重大调整，但是新业务的注入仍将对上市公司原有治理格局产生一定冲击。上市公司能否顺利实现整合、发挥住宅地产和商业地产业务的协同效应具有不确定性。为了防范上述风险，保障上市公司与标的公司的平稳有效整合，上市公司将采取以下管理控制措施：

一方面，上市公司将在保持标的公司独立性以及使其遵守香港上市规则的基础上，强化对标的公司在重大方面的统一管理与控制，包括重大业务经营、财务和资本运作、对外投资、抵押担保、资产处置等，加强对标的公司的审计监督、业务监督和管理监督，使上市公司与标的公司形成有机整体，提高公司整体决策水平和风险管控能力。另一方面，在大悦城地产遵守香港上市公司信息披露准则的前提下，上市公司将加强日常沟通，确保能及时掌握标的公司经营情况，从而降低因信息不对称导致的整合风险。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“四、对上市公司的主要影响”之“（二）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中进行了补充披露。

三、补充披露是否存在因本次交易导致标的资产核心业务人员流失的风险及应对措施

交易完成后，上市公司将维持标的公司人员的稳定，标的公司在职员工劳动关系基本不变，核心业务人员职务、岗位将保持稳定，预计本次交易导致标的资产核心业务人员流失的风险较小。

为控制上述风险，上市公司将不断完善人才的激励和培养机制，制定合理的薪酬激励体系，努力扩大人才的发展空间，同时加强企业文化建设以增强企业凝聚力。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之

“四、对上市公司的主要影响”之“（二）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、上市公司已在重组报告书中结合财务指标补充披露了本次交易完成后上市公司的主营业务构成与核心竞争力；
- 2、上市公司已就重组后的经营发展战略和业务管理模式进行了合理有效的规划；
- 3、上市公司已针对本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面制定了完整的整合计划，并对整合风险以及相应的管理控制措施进行了分析及安排；
- 4、预计本次交易导致标的资产核心业务人员流失的风险较小且上市公司已就该等风险制定了相应的控制措施。

问题13、申请文件显示，1）大悦城地产境内子公司中，有6家公司主营业务为房地产开发并且持有暂定资质等级的《房地产开发企业资质证书》，其中成都卓远地产、浙江和润天成置业《房地产开发企业资质证书》已到期，该6家公司报告期内存在房地产开发（包括在建和拟建状态）情况。2）标的资产子公司三亚虹霞开发、成都卓远地产、三亚悦晟开发报告期存在超越资质开发情形。3）标的资产拟建成都酒城项目，暂未取得建设用地规划许可。请你公司：1）补充披露标的资产子公司“超期”开发、“超资质”开发是否存在法律风险和被处罚可能，如是，对本次交易及标的资产子公司生产经营的影响。2）补充披露上述房地产企业开发资质的续期进展，是否已申报有资质等级的开发资质及相应计划安排，资质办理有无重大不确定性，有无有效应对措施。3）补充披露标的资产拟建成都酒城项目的建设用地规划许可证的办理进展，并根据《房地产开发企业资质管理规定》，进一步说明标的资产是否已取得必备开发资质。4）结合前述情形，补充披露本次交易是否符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露标的资产子公司“超期”开发、“超资质”开发是否存在法律风险和被处罚可能，如是，对本次交易及标的资产子公司生产经营的影响

（一）标的资产子公司“超期”开发的法律风险及其影响

截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产境内子公司中，主营业务为房地产开发的包括如下10家公司：上海新兰、上海悦耀置业、沈阳大悦城、亚龙湾开发、三亚虹霞开发、三亚悦晟开发、成都卓远地产、浙江和润天成置业、重庆泽悦和青岛大悦城，上述子公司持有的《房地产开发企业资质证书》具体如下：

	公司名称	资质证书编号	资质等级	有效期至	颁发机关
1	上海新兰	沪房地资（闸北）第176号	暂定	2018.12.31	上海市住房保障和房屋管理局
2	上海悦耀置业	沪房管（浦东）第0001545号	暂定	2018.12.09	上海市住房保障和房屋管理局
3	沈阳大悦城	2101042014080549576	三级	2020.06.21	沈阳市城乡建设委员会
4	亚龙湾开发	[2016]三建房开证字第0001号	四级	2019.03.13	三亚市住房和城乡建设局
5	三亚虹霞开发	[2016]三建房开证字第0007号	四级	2019.12.12	三亚市住房和城乡建设局

	公司名称	资质证书编号	资质等级	有效期至	颁发机关
6	三亚悦晟开发	[2017]三建房开证字第006号	四级	2020.11.23	三亚市住房和城乡建设局
7	成都卓远地产	510100DA2432696Z	暂定	2018.04.09	四川省住房和城乡建设厅
8	浙江和润天成置业	杭房项 545 号	暂定	2019.05.27	杭州市城乡建设委员会
9	重庆泽悦	1009262	暂定（有效期内可按二级资质标准承担房地产开发项目）	2018.12.11	重庆市城乡建设委员会
10	青岛大悦城	0262598	暂定	2019.5.18	青岛市城乡建设委员会

浙江和润天成置业已获得杭州市城乡建设委员会于2018年7月23日核发的《房地产开发企业暂定资质证书》，证书编号为杭房项545号，有效期至2019年5月27日，不存在“超期”开发的风险。

成都卓远地产持有的《房地产开发企业资质证书》已于2018年4月9日到期。经查询“四川政务服务网”，成都卓远地产核定资质等级的申请已审批完成，四川省住房和城乡建设厅拟颁发的《房地产开发企业资质证书》的编号为510100DA2432696Z，资质等级为三级（暂定），有效期至2021年4月9日。根据成都卓远地产的说明，在办理完毕相关手续后，成都卓远地产取得四川省住房和城乡建设厅正式颁发的《房地产开发企业资质证书》不存在实质性法律障碍。因此，成都卓远地产不存在“超期”开发的风险。

（二）标的资产子公司“超资质”开发的法律风险及其影响

大悦城地产境内子公司历史上存在的实际竣工验收的工程规模超过房地产开发企业资质所允许施工的建筑面积上限的情形具体如下：

1、亚龙湾·龙溪悦墅项目与成都大悦城项目

亚龙湾·龙溪悦墅项目与成都大悦城项目分别为大悦城境内子公司三亚虹霞开发与成都卓远地产所建，鉴于这两个项目均已开发完毕并办理了竣工验收，三亚虹霞开发和成都卓远地产并未因前述情形受到相关部门的行政处罚，并且根据三亚虹霞开发和成都卓远地产的说明，三亚虹霞开发和成都卓远地产目前不再开发其他项目，因此三亚虹霞开发和成都卓远地产因前述情形而受到行政处罚的可能性较小。

2、红塘湾C-06/C-07/D-01地块项目

红塘湾C-06/C-07/D-01地块项目为大悦城地产境内子公司三亚悦晟开发所建，鉴于三亚悦晟开发已于2017年11月24日获得《房地产开发企业资质证书》（[2017]三建房开证字第006号），资质等级为四级，可以承担建筑面积10万平方米以下的建设项目，而三亚红塘湾C-06/C-07/D-01地块项目一期和三亚红塘湾C-06/C-07/D-01地块项目二期的总建筑面积均在10万平方米以下，不超过三亚悦晟开发目前持有的《房地产开发企业资质证书》所核定的资质等级所允许施工的建筑面积上限，因此三亚悦晟开发因前述情形而受到处罚的可能性较小。根据三亚悦晟开发的确认，三亚悦晟开发未因前述情形受到相关部门的行政处罚，亦不存在争议和潜在纠纷，没有任何第三方就此提出异议、主张权利或要求赔偿的情形。

针对上述事项，中粮集团已出具的承诺函，就大悦城地产下属公司的不合规情形，如该等不合规情形引致任何争议或者损失，中粮集团同意承担并赔偿相关损失、损害和开支，从而避免中粮地产及其下属公司因此受到任何损失。如大悦城地产及其下属公司的不合规事项给中粮地产实际造成损失，则中粮集团将在收到中粮地产要求赔偿的书面通知后半年内，以现金方式向中粮地产进行赔偿。

综上所述，三亚虹霞开发、成都卓远地产和三亚悦晟开发因历史上存在实际竣工验收的工程规模超过房地产开发企业资质所允许施工的建筑面积上限的情形而被处罚的可能性较小，加之中粮集团已针对上述事项出具承诺，对本次交易及标的公司资产子公司的经营不会产生重大不利影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大风险提示”之“二、业务与经营风险因素”之“（一）大悦城地产的主要经营风险”、“第五章 交易标的业务与技术”之“四、主要业务资质”之“（一）房地产开发企业资质”以及“第十四章 风险因素”之“二、业务与经营风险因素”之“（一）大悦城地产的主要经营风险”中进行了补充披露。

二、补充披露上述房地产企业开发资质的续期进展，是否已申报有资质等级的开发资质及相应计划安排，资质办理有无重大不确定性，有无有效应对措施

截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产境内子公司中，主营业务为房地产开发

的共10家公司，除成都卓远地产核定资质等级的申请已完成审批，尚待取得四川省住房和城乡建设厅正式颁发的《房地产开发企业资质证书》外，其他9家公司的房地产企业开发资质均在有效期内。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大风险提示”之“二、业务与经营风险因素”之“（一）大悦城地产的主要经营风险”、“第五章 交易标的业务与技术”之“四、主要业务资质”之“（一）房地产开发企业资质”以及“第十四章 风险因素”之“二、业务与经营风险因素”之“（一）大悦城地产的主要经营风险”中进行了补充披露。

三、补充披露标的资产拟建成都酒城项目的建设用地规划许可证的办理进展，并根据《房地产开发企业资质管理规定》，进一步说明标的资产是否已取得必备开发资质

截至本反馈意见回复出具日，成都酒城项目（暂定名，原成都中粮广场项目）已经取得国有土地使用权证，目前尚未完成整体土地拆迁整理工作，尚未办理建设用地规划许可证。土地使用权证具体情况如下：

资格文件	证书编号
土地使用权	成国用（2004）第1265号、成国用（2006）第143号、成国用（2006）第145号

在原有《房地产开发企业资质证书》（三级）期限届满后，由于整体土地拆迁整理工作尚未完成，四川中国酒城尚未从事房地产开发经营业务，因此，暂无须取得《房地产开发企业资质证书》；四川中国酒城将在未来从事房地产开发经营业务前，及时申请办理《房地产开发企业资质证书》。

截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产境内子公司中，主营业务为房地产开发的共10家公司，除成都卓远地产核定资质等级的申请已完成审批，尚待取得四川省住房和城乡建设厅正式颁发的《房地产开发企业资质证书》外，其他9家公司的房地产企业均已取得必备的开发资质。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第五章 交易标的业务与技术”之“六、报告期项目开发情况”之“（三）拟建项目”中进行了补充披露。

四、结合前述情形，补充披露本次交易是否符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定

本次交易购买的标的资产为明毅持有的大悦城地产9,133,667,644股普通股股份（占大悦城地产已发行普通股股份总数的64.18%，占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股合计股份数的59.59%），交易对方合法拥有标的资产，标的资产权属清晰，不存在质押、查封、冻结等限制或禁止转让的情形，交易对方将标的资产转让给上市公司不会违反法律、法规的强制性规定，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，标的资产变更登记至上市公司名下不存在法律障碍，且能够在约定期限内办理完毕权属转移手续；本次交易拟购买标的资产不涉及债权债务的转移。大悦城地产境内子公司存在的《房地产开发企业资质证书》目前已过期、历史上存在实际竣工验收的工程规模超过房地产开发企业资质所允许施工的建筑面积上限的情形，不会影响本次交易完成后标的资产的权属变更登记。

据此，本次重大资产重组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，不涉及债权债务的转移，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，交易双方能够在约定期限内办理完毕权属转移手续，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十章 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定”之“（四）本次交易标的资产权属清晰，待获得本次交易所需批准后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”以及“第十章 本次交易的合规性分析”之“二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的规定”之“（五）上市公司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”中进行了补充披露。

五、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、浙江和润天成置业已取得新的《房地产开发企业资质证书》，成都卓远地产核定资质等级的申请已完成审批，取得新的《房地产开发企业资质证书》不存在实质性

法律障碍，不存在“超期”开发的风险；成都卓远地产因其所持有的《房地产开发企业资质证书》目前已过期、三亚虹霞开发、成都卓远地产和三亚悦晟开发因历史上存在实际竣工验收的工程规模超过房地产开发企业资质所允许施工的建筑面积上限的情形而被处罚的可能性较小，加之中粮集团已针对上述事项出具补偿承诺，对本次交易及标的公司境内子公司的经营不会产生重大不利影响；

2、截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产境内子公司中，主营业务为房地产开发的共10家公司，除成都卓远地产核定资质等级的申请已完成审批，尚待取得四川省住房和城乡建设厅正式颁发的《房地产开发企业资质证书》外，其他9家公司的房地产企业开发资质均在有效期内；

3、截至本反馈意见回复出具日，成都酒城项目仅取得国有土地使用权证，尚未办理建设用地规划许可证。由于整体土地拆迁整理工作尚未完成，四川中国酒城尚未从事房地产开发经营业务，因此，暂无须取得《房地产开发企业资质证书》；四川中国酒城将在未来从事房地产开发经营业务前，及时申请办理《房地产开发企业资质证书》；

4、本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

六、律师核查意见

经核查，律师认为：

1、浙江和润天成置业已取得新的《房地产开发企业资质证书》，成都卓远地产核定资质等级的申请已完成审批，取得新的《房地产开发企业资质证书》不存在实质性法律障碍，不存在“超期”开发的风险；成都卓远地产因其所持有的《房地产开发企业资质证书》目前已过期、三亚虹霞开发、成都卓远地产和三亚悦晟开发因历史上存在实际竣工验收的工程规模超过房地产开发企业资质所允许施工的建筑面积上限的情形而被处罚的可能性较小，加之中粮集团已针对上述事项出具补偿承诺，对本次交易及标的公司境内子公司的经营不会产生重大不利影响；

2、截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产境内子公司中，主营业务为房地产开发的共10家公司，除成都卓远地产核定资质等级的申请已完成审批，尚待取得四川省

住房和城乡建设厅正式颁发的《房地产开发企业资质证书》外，其他9家公司的房地产企业开发资质均在有效期内；

3、截至本反馈意见回复出具日，成都酒城项目仅取得国有土地使用权证，尚未办理建设用地规划许可证。由于整体土地拆迁整理工作尚未完成，四川中国酒城尚未从事房地产开发经营业务，因此，暂无须取得《房地产开发企业资质证书》；四川中国酒城将在未来从事房地产开发经营业务前，及时申请办理《房地产开发企业资质证书》；

4、本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项、第四十三条第一款第（四）项的规定。

问题14、申请文件显示，2016年度、2017年度和2018年1-5月大悦城地产营业收入分别为698,709.7万元、1,165,776.1万元和358,992.47万元。请你公司：1）结合报告期大悦城地产相关项目的开发进展、交付安排、收入确认时点等，补充披露大悦城地产报告期完工项目自持和出售项目占比情况、报告期收入与各个项目交付进展、出租时间的匹配性。2）结合项目所在地房价走势，补充披露报告期内各地产项目销售均价、租金的合理性，是否与当地房价和同类物业租金存在较大差异，如是，请说明原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合报告期大悦城地产相关项目的开发进展、交付安排、收入确认时点等，补充披露大悦城地产报告期完工项目自持和出售项目占比情况、报告期收入与各个项目交付进展、出租时间的匹配性

（一）报告期内大悦城地产相关项目开发进展、交付安排、收入确认时点情况

1、大悦城地产投资物业（自持项目）相关项目开发进展、交付安排、收入确认时点情况

报告期内大悦城地产的投资物业（自持项目）均为经营性租赁业务，其租金收入确认执行《企业会计准则第21号——租赁（2006）》，在租赁期内各个期间按照直线法确认租赁收入。大悦城地产一般在自持项目开发完毕、投入运营后，根据租赁合同约定按期确认租赁收入。报告期内，除部分进行改造升级的项目外，已确认租金收入的投资物业项目均已开发完毕并实现交付。

报告期内，大悦城地产相关项目的投入运营时点（即起租时点）或者收购时点以及已确认收入情况如下：

项目名称	起租时点/收购时点	已确认收入（万元）		
		2018年1-5月	2017年度	2016年度
西单大悦城	2007年12月28日	32,204.15	74,301.08	74,291.56
朝阳大悦城	2010年5月1日	28,396.29	65,312.56	59,818.84
天津南开大悦城	2011年12月25日	20,910.14	50,659.37	44,406.78
上海静安大悦城	南楼 2010年12月18日 北楼 2015年12月19日	10,166.02	29,474.98	25,552.81
沈阳大悦城	AB馆：2009年5月28日 CD馆：2011年1月31日	11,131.85	25,386.53	21,694.99

项目名称	起租时点/收购时点	已确认收入（万元）		
		2018年1-5月	2017年度	2016年度
北京中粮广场	2002年2月5日收购	10,406.07	24,724.38	23,077.20
成都大悦城	2015年12月24日	9,260.13	19,087.94	15,631.59
烟台大悦城	2014年7月1日	5,187.14	13,038.26	13,249.26
上海鹏利辉盛阁公寓	2008年10月29日	4,780.75	11,622.65	10,721.77
香港中粮大厦	1994年1月1日	3,910.76	10,000.24	9,645.55
上海长风大悦城	2016年11月30日收购，2018年5月1日重装开业（除屋顶运动公园外）	1,769.60	7,499.02	511.85
成都大悦城-悦街	2015年12月24日	363.89	964.95	1,515.14
环球大厦11层	2012年7月收购获得	-	542.97	893.54
西安大悦城	2017年6月17日收购，预计2018年12月16日重装开业	-	205.13	-
其他项目	-	559.36	1,585.12	-

注：

- 1、西安大悦城于2017年年中进行改造，预计于2018年12月16日重新开业，因此2018年1-5月无租金收入；
- 2、环球大厦11层已于2017年整体出售，因此2018年1-5月无租金收入；
- 3、上述数据未扣除标的公司内部公司间关联交易

2、大悦城地产物业开发（出售）相关项目开发进展、交付安排、收入确认时点情况

对于物业开发（出售项目）而言，2018年1月1日之前标的资产执行《企业会计准则第14号——收入（2006）》。具体收入确认时点如下：标的资产以风险报酬转移作为收入确认时点的判断标准。标的资产在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给买方，既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售商品实施有效控制，收入的金额能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入企业，相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入的实现。提供劳务收入和建造合同收入按照资产负债表日的完工百分比法进行确认。

2018年1月1日之后标的资产执行《企业会计准则第14号——收入（2017年修订）》。具体收入确认时点如下：标的资产与客户之间的合同同时满足下列条件时，在客户取得相关商品控制权时确认收入：合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务；合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务相关的权利和义务；合同有明确的

与所转让商品相关的支付条款；合同具有商业实质，即履行该合同将改变标的资产未来现金流量的风险、时间分布或金额；标的资产因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回。

报告期内，大悦城地产物业开发（出售）相关项目的开发进展、交付安排和已确认收入情况如下：

项目	开发进展/交付安排	已确认收入（万元）		
		2018年1-5月	2017年度	2016年度
海景壹号	已交付	-	24,866.29	28,377.89
龙溪悦墅	已交付	6,174.76	79,436.04	120,687.32
杭州大悦城·公寓/商铺/写字楼	已交付	-	72,750.09	-
成都大悦城·悦街	已交付	12,511.41	16,153.91	7,837.25
上海静安大悦城·天悦壹号	已交付	63,350.21	331,646.16	118,237.00
天津南开大悦城写字楼	已交付	58,519.51	53,967.96	205.25
海南中粮·红塘悦海	一期交付，二期、三期在建	30,885.83	80,881.81	-
一级土地开发项目	-	229.95	1,309.31	418.62
环球大厦11层	-	-	52,012.51	-

注：

- 1、一级土地开发项目为中粮鹏利（成都）实业发展有限公司为地方政府提供的一级土地开发服务，项目正在实施中；
- 2、标的公司已于2017年将环球大厦11层整体出售给其他公司。

（二）完工自持和出售占比

报告期内，大悦城地产投资物业（自持项目）与物业开发（出售项目）占标的公司主营业务收入比例情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资物业（自持）	138,759.23	39.32%	333,898.44	28.98%	300,409.84	43.81%
物业开发（出售）	171,670.66	48.65%	713,024.88	61.89%	275,763.33	40.22%
合计	310,429.89	87.97%	1,046,923.32	90.87%	576,173.17	84.03%
主营业务收入	352,879.85	100.00%	1,152,139.61	100.00%	685,716.04	100.00%

（三）报告期收入与各项目交付进展、出租时间的匹配性

1、投资物业（自持项目）报告期收入与各项目交付进展、出租时间的匹配性

对于投资物业（自持项目）而言，大悦城地产一般在项目开发完毕、投入运营后，方可确认租赁收入。报告期内产生租金收入的投资物业（自持项目）均已交付完毕并正式开业，报告期内的收入情况能够反映项目交付进展和出租时间。因此，投资物业（自持项目）报告期收入与各项目交付进展、出租时间具有匹配性。

2、物业开发（出售项目）报告期收入与各项目交付进展匹配性

对于物业开发（出售项目）而言，其业务收入是在房屋已经交付给客户，且客户具有付款能力，相关销售收入能够收回时确认收入。因此，物业开发（出售项目）报告期收入与各项目交付进展具有匹配性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

二、结合项目所在地房价走势，补充披露报告期内各地产项目销售均价、租金的合理性，是否与当地房价和同类物业租金存在较大差异，如是，请说明原因

报告期内，大悦城地产各地产项目销售均价及平均租金情况补充披露如下：

（一）物业开发（出售项目）销售均价情况

报告期内，大悦城地产物业开发（出售项目）项目与其所在区域销售均价对比具体如下：

项目名称	销售均价（万元/m ² ）			所在区域	商品房销售均价（万元/m ² ）		
	2016年	2017年	2018年1-5月		2016年	2017年	2018年1-5月
海景壹号	19.83	20.08	-	上海	2.47	2.38	2.33
上海静安大悦城·天悦壹号	10.90	6.30	14.58				
天津大悦城·写字楼	-	1.93	-	天津	1.28	1.53	1.64
杭州大悦城·天悦	3.54	-	-	杭州	1.58	2.04	2.34
杭州大悦城·公寓/商铺（在建）	-	3.28	3.96				

项目名称	销售均价（万元/m ² ）			所在区域	商品房销售均价（万元/m ² ）		
	2016年	2017年	2018年1-5月		2016年	2017年	2018年1-5月
杭州大悦城-写字楼（在建）	-	2.75	2.59				
成都大悦城-悦街	4.56	3.50	6.83	成都	0.75	0.87	0.96
龙溪悦墅	2.49	5.29	-	三亚	1.85	2.58	2.70
海南中粮·红塘悦海（在建）	2.07	2.05	2.18				

数据来源：中指数据

注：

- 1、上海静安大悦城·天悦壹号销售均价2017年度较2016年度存在差异主要系由于2017年销售包括住宅与车位，而车位每平方米均价低于住宅，因此2017较2016年均价有所下降；
- 2、龙溪悦墅销售均价2017年度较2016年度存在差异主要系由于2016年销售以洋房及公寓尾盘为主，而2017年销售以别墅为主，同项目中别墅产品价格较住宅及公寓产品高，因此销售均价存在差异。

标的公司物业开发（出售项目）项目所在区域分别位于上海、天津、杭州、成都和三亚。除上海之外，天津、杭州、成都和三亚报告期内的商品房销售均价整体呈上升趋势。

与物业开发（出售项目）项目所在地的商品房销售均价相比，大悦城地产物业开发（出售项目）项目的销售均价普遍高于当地商品房销售均价，其主要原因为大悦城地产的物业开发项目均为以大悦城城市综合体开发运营为主导，对外出售综合体商业物业的同时，配套出售公寓和住宅项目，因此项目位置均位于所在城市的核心地段、周边交通及配套设施发达，大悦城地产投资物业的成熟运营亦增加了物业开发项目的价值。

其中，海景壹号项目、上海静安大悦城·天悦壹号分别坐落于上海陆家嘴黄浦江畔、上海静安区核心位置，为上海城市核心区享受完善综合配套的高端住宅项目；天津大悦城-写字楼位于天津南开区核心位置，地理位置优越、商业配套完善；杭州大悦城-天悦位于杭州拱墅区大运河畔，为带有综合商业配套的高端公寓项目；成都大悦城-悦街依托成都大悦城周边商圈的发展，具备较高的商业地产投资价值；龙溪悦墅位于海南省三亚市亚龙湾国家旅游度假区核心腹地，为亚龙湾内高端住宅项目。大悦城地产物业开发项目凭借其高端的市场定位、优越的地理位置、完善的周边配套，实现了较所在城市商品房均价较高的单价溢价。

综上，大悦城地产大部分物业开发（出售项目）项目的销售均价虽高于其所在地销售均价，但具备合理性。

（二）投资物业（自持项目）出租均价情况

报告期内，大悦城地产投资物业项目出租均价与其所在区域同类出租均价对比具体如下：

项目名称	业态	出租均价 (元/月/㎡)			所在 区域	同类物业出租均价 (元/月/㎡)		
		2016年	2017年	2018年 1-5月		2016年	2017年	2018年 1-6月
西单大悦城	购物中心	1,092	1,131	1,092	北京	271	285	300
朝阳大悦城		378	461	444				
上海静安大悦城		309	335	306	上海	190	204	220
沈阳大悦城		142	161	192	沈阳	140	155	162
天津大悦城		322	357	384	天津	160	168	198
烟台大悦城		112	121	141	烟台	102	114	126
成都大悦城		114	126	156	成都	90	99	108
北京中粮广场	写字楼	300	316	321	北京	337	340	355
香港中粮大厦		433	448	453	香港	699	666	762

数据来源：Wind 及调研数据。

注：

- 1、北京中粮广场同类物业出租均价取自北京东长安街区位同类物业出租均价
- 2、香港中粮大厦同类物业出租均价取自世邦魏理仕“中国香港：甲类私人写字楼平均每月租金：湾仔/铜锣湾”，按 1 港币=0.8753 元人民币换算。

标的公司投资物业（自持项目）购物中心项目所在区域分别位于北京、上海、沈阳、天津、烟台和成都，所在区域购物中心出租均价均呈上升趋势。报告期内，标的公司大悦城项目出租均价均高于所在地出租均价，其主要原因为大悦城系列购物中心的品牌定位和选址优势所带来的溢价。以西单大悦城为例，西单大悦城位于北京市西二环西单商圈核心位置，西靠金融街、南接长安街、东临天安门广场，地理位置得天独厚，且为大悦城地产最早开业、运营最为成熟的商业物业项目，经营业绩和盈利能力为“大悦城”系列标杆性项目，所以其出租均价高于北京优质购物中心平均水平。

标的公司投资物业（自持项目）写字楼项目分别位于北京和香港。报告期内，北京中粮广场出租均价与所在区域竞品写字楼均价水平基本持平，香港中粮大厦出租均

价低于所在区域竞品写字楼的均价水平，主要是由于香港中粮大厦于 1994 年投入运营，使用时间较长，内部配套设施亟待提档升级，因此租金相对偏低，亦具备合理性。

综上，大悦城地产各投资物业（自持项目）项目的出租均价具备合理性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司投资物业（自持项目）业务收入与各项目交付进展、出租时间具有匹配性，物业开发（出售项目）业务收入与各项目交付进展具有匹配性；

2、报告期内，除部分物业存在一定差异之外，标的公司投资物业（自持项目）与物业开发（出售项目）项目销售均价、物业出租均价与所在地房地产销售均价、同类物业出租均价不存在较大差异，标的公司销售均价与出租均价具备合理性。

四、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、报告期内，标的公司投资物业（自持项目）业务收入与各项目交付进展、出租时间具有匹配性，物业开发（出售项目）业务收入与各项目交付进展具有匹配性；

2、报告期内，除部分物业存在一定差异之外，标的公司投资物业（自持项目）与物业开发（出售项目）项目销售均价、物业出租均价与所在地房地产销售均价、同类物业出租均价不存在较大差异，标的公司销售均价与出租均价具备合理性。

问题15、申请文件显示，截止2017年10月31日，大悦城地产及下属公司在建房地产开发项目6个、拟建项目4个，项目地点涉及北京、上海、杭州、西安、三亚、重庆、成都、青岛等地。请你公司补充披露上述项目的最新建设进展、预计完工时间与原计划是否一致。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充披露大悦城地产及下属公司在建房地产开发6项目及拟建4个项目的最新建设进展、预计完工时间与原计划是否一致。

截至报告期末，大悦城地产及其下属公司在建项目包括中粮·置地广场项目、前滩中粮海景壹号项目、杭州大悦城综合体项目、上海静安大悦城二期北项目、海南中粮·红塘悦海项目、西安大悦城项目与上海长风大悦城项目。截至本反馈意见回复出具日，上述在建项目最新进展情况如下：

项目名称	截至报告期末建设状态	截至本反馈意见回复出具日建设状态	原计划完工时间	实际完工时间/最新预计完工时间
中粮·置地广场项目	在建	完工	2018年7月	2018年7月
前滩中粮海景壹号项目	在建	在建	2018年10月	2018年10月
杭州大悦城综合体项目	在建（住宅部分已于2017年4月完工）	在建	2019年8月（住宅部分已于2017年4月完工）	2019年12月
上海静安大悦城二期北项目	在建	在建	2020年12月	2020年12月
海南中粮·红塘悦海项目	在建（一期2017年9月完工）	在建	2018年10月（二期）	2018年10月（二期） 2018年12月（三期）
西安大悦城项目（改造项目）	在建（改造中）	在建（改造中）	2018年12月	2018年12月
上海长风大悦城项目（改造项目）	在建（改造中）	在建（改造中）	2018年9月	2018年11月

注：1、上海长风大悦城目前仍处于部分改造阶段，已改造完成部分于2018年5月1日重装开业并投入运营。

2、杭州大悦城综合体中，杭州大悦城-购物中心及写字楼（T1）项目计划于2019年8月竣工备案，与原计划一致。若将写字楼、商业街、酒店式公寓（T2、T3、T4）业态包含在内，则杭州大悦城综合体整体将于2019年12月竣工。

截至报告期末，大悦城地产及其下属公司拟建项目包括青岛项目、成都酒城项目（暂定名，原成都中粮广场项目）、重庆中央公园项目与青岛即墨项目。截至本反馈意见回复出具日，上述拟建项目最新进展情况如下：

项目名称	截至报告期末建设状态	截至本反馈回复出具日建设状态	原计划开工时间	实际开工时间/最新预计开工时间
青岛项目	拟建	在建	2018年6月	2018年6月
成都酒城项目	拟建	拟建	未定	未定
重庆中央公园项目	拟建	拟建	未定	2018年9月底（住宅地块）
青岛即墨项目	拟建	拟建	2018年10月（住宅）、2018年12月（商业）	2018年11月（住宅）、2018年12月（商业）

经核查，除上海长风大悦城项目、青岛即墨项目外，上述在建、拟建项目预计完工/开工时间与原计划完工/开工时间均一致。上海长风大悦城项目原计划完工时间为2018年9月，最新预计完工时间调整至2018年11月，系项目改造工程量较大所致；青岛即墨项目住宅部分原计划开工时间为2018年10月，最新预计开工时间为2018年11月，系建筑工程施工许可预计较原定时间稍晚取得所致。综上，截至本反馈意见回复出具日，标的公司在建、拟建项目建设情况与原计划不存在重大不一致情况。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第五章 交易标的业务与技术”之“六、报告期项目开发情况”之“（五）在建、拟建项目建设情况与原计划不存在重大不一致情况”中进行了补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司在建及拟建项目预计开工、完工时间与原计划开工、完工时间不存在重大不一致的情况。

问题16、申请文件显示，2015年4月，大悦城地产按每2股获1股的比例，以港币1.35元每股的价格发行供股，对应大悦城地产市值为1,233,045.13万港币；2017年8月，中粮香港获得大悦城地产控股权的每股作价1.74元港币，对应大悦城地产市值为1,589,258.17万港币；本次交易对应大悦城地产市值为1,735,396.85万港币，较2015年供股对应市值溢价40.74%，较2017年8月股权转让对应市值溢价9.2%。请你公司：1）结合上述前次供股和股权转让之间、及与本次交易之间标的资产收入和盈利变化情况、市盈率、市净率、前次股东入股后对标的资产贡献程度、控股权溢价情况等，量化分析并补充披露前次供股和股权转让之间、供股和股权转让与本次交易作价之间标的资产估值出现较大差异的原因和合理性。2）补充披露交易对方持股时间、持股成本及按本次交易对价计算的收益率。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、结合上述前次供股和股权转让之间、及与本次交易之间标的资产收入和盈利变化情况、市盈率、市净率、前次股东入股后对标的资产贡献程度、控股权溢价情况等，量化分析并补充披露前次供股和股权转让之间、供股和股权转让与本次交易作价之间标的资产估值出现较大差异的原因和合理性

2015年4月供股，2017年8月股权转让以及本次交易日期的标的资产收入、盈利、市盈率、市净率、控制权溢价的情况详见下表：

项目	公式	2015年4月供股	2017年8月股权转让	本次交易	备注
		2015/4/30 股份上市日	2017/8/21 股份交割日	2017/12/31 估值基准日	
标的股权交易对价 (港币万元)	A	1,233,045.13	1,592,285.28	1,735,396.85	-
标的股权涉及股数 (万股)	B	913,366.76	913,366.76	913,366.76	-
交易对价对应的每股 价格(港币元/股)	C=A/B	1.35	1.74	1.90	-
汇率	D	0.78881	0.85275	0.85030	采用当日中国人民银行港币兑人民币汇率中间价
标的股权交易对价 (人民币万元)	E=A*D	972,638.33	1,357,821.27	1,475,607.94	-
每股价格(人民币元/ 股)	F=E/B	1.06	1.49	1.62	-

项目	公式	2015年4月供 股	2017年8月 股权转让	本次交易	备注
		2015/4/30 股份上市日	2017/8/21 股份交割日	2017/12/31 估值基准日	
本次交易标的资产估值对应溢价（%）	-	40.74%	8.99%	-	以港币计算的本次交易对价相对于供股及股权转让对价的溢价率
大悦城地产营业收入（人民币万元）	-	495,058.20	901,105.30	1,165,776.10	2015/4/30数据采用
大悦城地产归属于母公司股东净利润（人民币万元）	G	99,425.00	105,327.30	115,316.20	2015年6月30日最近12个月数据； 2017/8/21数据采用2017年6月30日最近12个月数据，均为重述口径
大悦城地产归属于母公司股东净资产（人民币万元）	H	2,523,284.30	2,649,094.80	2,698,420.40	2015/4/30数据采用2015年6月30日数据； 2017/8/21数据采用2017年6月30日数据，均为重述口径
大悦城地产发行在外普通股及可转换优先股总股本（万股）	I	1,532,642.56	1,532,642.56	1,532,642.56	-
对应大悦城地产100%股权估值（人民币万元）	$J=E*I/B$	1,632,101.11	2,278,443.62	2,476,091.35	-
隐含市盈率	$K=J/G$	16.42x	21.63x	21.47x	-
隐含市净率	$L=J/H$	0.65x	0.86x	0.92x	-
大悦城地产当日收盘价（港币元/股）	-	1.62	1.19	1.26	2015年4月30日的交易
控股权溢价或隐含控股权溢价	-	-	46.22%	39.44%	为供股，交易不涉及控股权溢价。 2017年8月21日的隐含控制权溢价

项目	公式	2015年4月供股	2017年8月股权转让	本次交易	备注
		2015/4/30 股份上市日	2017/8/21 股份交割日	2017/12/31 估值基准日	
					=交易对价对应的每股价格/当日收盘价-1; 2017年12月31日控股权溢价引用自估值报告中采用的控股权溢价

注1：数据基于大悦城地产年报、公司管理层提供的数据以及Capital IQ。

注2：根据《企业会计准则第33号——合并财务报表》，大悦城地产在本次交易采用瑞华据企业会计准则编制的审计报告，备考审阅报告中会计准则与备考架构下的母公司中粮地产一致，投资性房地产均采用成本法计量；上表中引用的数据为大悦城地产在上市地公开披露的财务数据，主要为德勤根据香港会计准则编制的审计报告，其中，投资性房地产采用公允价值计量，因此归母净利润及归母净资产金额与重组报告披露金额存在一定差异。

（一）2015年4月供股和股权转让与本次交易之间标的资产估值差异的合理性分析

1、2015年4月供股和本次交易之间标的资产估值差异的合理性分析

（1）2015年4月供股交易背景

2015年4月，大悦城地产向其股东按每持有2股获发1股的比例，以港币1.35元/股的价格，共发行4,743,708,286股股份，发行完成后大悦城地产已发行普通股增加至14,231,124,858股，其中得茂持有9,510,837,644股。

（2）本次交易与2015年4月供股之间标的资产估值差异的合理性

由于本次交易为控制性股权转让，交易定价中体现了为获得控股权所付出的溢价。需要经过控股权溢价调整，才能与2015年4月供股定价进行直接比较。选取控股权溢价时，独立财务顾问及估值机构参考了近年中国公司收购境外上市公司并且发生控股权转移的交易案例控股权溢价情况如下表所示：

公布日期	收购方名称	标的公司名称	收购股权比例	控股权溢价率
2017/06/17	同方股份有限公司	中国医疗网络有限公司	27.63%	21.62%

公布日期	收购方名称	标的公司名称	收购股权比例	控股权溢价率
2017/01/24	供销大集集团股份有限公司	中国顺客隆控股有限公司	55.80%	13.18%
2016/11/03	泛海控股股份有限公司	华富国际控股有限公司	52.45%	53.33%
2016/05/26	美的集团股份有限公司	KUKA Aktiengesellschaft	81.04%	65.89%
2015/12/11	广汇汽车服务股份公司	宝信汽车集团有限公司	75.00%	73.12%
2015/10/12	中弘控股股份有限公司	卓高国际集团有限公司	66.10%	39.44%
2015/07/10	中弘控股股份有限公司	开易控股有限公司	72.79%	17.47%
2015/02/12	中国东方资产管理（国际）控股有限公司	上海证大房地产有限公司	50.03%	38.89%
2014/12/12	厦门建发股份有限公司	西南环保发展有限公司	75.00%	75.63%
最小值				13.18%
第一四分位数				21.62%
中位值				39.44%
平均值				44.29%
第三四分位数				65.89%
最大值				75.63%

注1：数据基于相关上市公司年报，Capital IQ。

注2：由于中国上市公司收购境外地产类上市公司的交易案例较少，不足以形成样本，因此适当扩大了市场研究边界。控股权溢价是指控股权发生转移时，相对于少数股权持有者的股价，买方愿意为获得控股权而支付的溢价。买方通常希望通过获得控股权达到对公司有重大影响，主要为：对董事会和管理层的控制；对公司发展战略和决策的控制；以及，获得公司现金流使用权和分配权等。其溢价水平主要取决于交易双方的博弈情况。

本次交易的估值过程中，选取了中国公司收购境外上市公司交易案例中按收购前一个月的市值计算的溢价率中位数39.44%作为控股权溢价。如上表所示，本次交易对价对应的大悦城地产股价约为港币1.90元/股，剔除控股权溢价后约为港币1.36元/股。与2015年4月供股定价港币1.35元/股差异仅为0.93%，差异较小。

剔除控股权溢价后的市盈率、市净率见下表：

项目	2015 年 4 月供股	2017 年 12 月 31 日本次交易
调整后隐含市盈率	16.42x	15.40x
调整后隐含市净率	0.65x	0.66x

对比2015年4月供股和本次交易之间,标的资产收入增加、盈利增加、资产增加,调整后隐含市盈率及市净率差异较小,不影响本次估值的合理性。

此外,结合前次股东入股对标的资产的贡献程度来说,大悦城地产于2013年12月发行股份购买包括多个大悦城购物广场在内的商业物业,2015年4月供股的募集资金主要用于支付剩余收购款,以完成优质资产的注入。经过整合期,2015年起新注入资产与大悦城地产的协同效应逐步凸显,盈利空间得到释放。2015年至2017年,大悦城地产香港会计准则下营业收入及净利润均有所增长,为本次交易的估值提供了良好基础。

2、2017年8月股权转让和本次交易之间标的资产估值差异的合理性分析

(1) 2017年8月股权转让交易背景

根据中粮香港和得茂签署的《转让书》,以及明毅和中粮香港签署的《转让书》,2017年8月,得茂将其持有的大悦城地产9,133,667,644股普通股股份协议转让至中粮香港,中粮香港以前述受让的股份作为对价,认购明毅向其发行的股份。股权转让总对价为港币15,922,852,752.40元,折合大悦城地产股价约为港币1.74元/股。

(2) 本次交易与2017年8月股权转让之间溢价的合理性

中粮香港及明毅均为中粮集团全资持有的境外注册企业,因此2017年8月股权转让属于央企集团的内部重组,交易定价需要满足《中央企业境外国有产权管理暂行办法》(国务院国有资产监督管理委员会令第27号)第十三条“中央企业在本企业内部实施资产重组,转让方为中央企业及其直接或者间接全资拥有的境外企业,受让方为中央企业及其直接或者间接全资拥有的境内外企业的,转让价格可以以评估或者审计确认的净资产值为底价确定”的规定(而非参考市盈率、市净率等指标),该价格高于大悦城地产2016年12月31日成本法下的每股归属于母公司的净资产值约港币0.95元(以上述交易协议签署日即2017年8月21日汇率中间价港币1元=0.85275元人民币进行计算)。在满足上述国资监管要求的前提下,上述交易价格主要参考中粮集团对大悦城

地产的历史投资成本即港币1.74元/股最终确定。

本次交易对价对应约为港币1,735,396.85万元，与2017年8月股权转让定价港币1,592,285.28万元，差异约为9.0%。

本次交易定价稍高于上述交易定价主要因为在本次交易中，交易双方除考虑对标的资产历史投资价值及净资产价值外，对标的公司可比公司及可比交易估值、标的资产的资产状况、盈利水平、品牌优势等因素进行综合考虑，兼顾了交易双方的利益。

（二）2015年4月供股和2017年8月股权转让之间标的资产估值差异的合理性分析

如上所述，2017年8月股权转让属于中粮集团全资子公司之间的内部交易，因此定价在满足国资监管要求的前提下主要参考中粮集团对大悦城地产的历史投资成本确定。中粮集团对大悦城地产的历史投资成本约为港币1.74元/股，系2012年来历次投资的名义成本加权所得；2017年8月股权转让交易对价对应大悦城地产股价亦为港币1.74元/股，因此定价具有合理性。

此外，2017年8月股权转让为控制性股权转让，若引用本次交易中选取的控股权溢价，即39.44%计算，扣除控股权溢价之后的2017年8月股权转让对价为港币1.25元/股，与2015年4月供股定价港币1.35元/股差异仅为-7.4%，差异较小。

因此，2015年4月供股至2017年8月股权转让期间标的资产估值差异具有合理性。

综上所述，供股和股权转让之间、供股和股权转让与本次交易作价之间标的资产估值出现差异系综合考虑了标的资产收入和盈利变化情况、市盈率、市净率、前次股东入股后对标的资产贡献程度、控股权溢价情况等要素后的结果，具有合理性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第八章标的资产的估值情况”之“二、标的资产估值公允性及合理性的说明”之“（六）标的资产整体估值作价公允性”中进行了补充披露。

二、补充披露交易对方持股时间、持股成本及按本次交易对价计算的收益率

如上所述，在2017年8月股权转让中，得茂按港币1.74元/股的价格向中粮香港转让大悦城地产9,133,667,644股普通股股份，随后中粮香港按相同作价将大悦城地产9,133,667,644股普通股股份注入明毅。因此，本次交易的交易对方明毅取得标的资产

的成本为港币1.74元/股，如前文所示，对应交易对价1,592,285.28万元。

根据《重组报告书》，考虑大悦城地产分红因素后，本次发行股份购买资产的交易价格由1,475,607.94万元调整为1,444,702.90万元。考虑到本次交易后续审核、交割所需时间，以2018年底完成发行股份购买资产交割计算，自2017年8月起，明毅持股时间约为16个月，明毅经年化的投资收益率约为6.38%。

尽管如此，考虑到明毅为中粮集团通过中粮香港全资持有的企业，从中粮集团角度来看，其对大悦城地产的历史投资成本港币1.74元/股系2012年来历次投资的名义成本加权所得，考虑到资金的时间成本，中粮香港对于大悦城地产的真实投资成本将高于上述成本。因此从中粮集团角度来看，考虑资金时间成本后的收益率将低于6.38%。

综上所述，考虑到明毅的历史投资成本、实际持股时间等因素，本次交易中明毅的投资收益率在合理范围内。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第三章交易对方基本情况”之“十二、交易对方持股时间、持股成本及按本次交易对价计算的收益率”中进行了补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、供股和股权转让之间、供股和股权转让与本次交易作价之间标的资产估值出现差异系综合考虑了标的资产收入和盈利变化情况、市盈率、市净率、前次股东入股后对标的资产贡献程度、控股权溢价情况等因素后的结果，具有合理性；

2、考虑到明毅的历史投资成本、实际持股时间等因素，本次交易中明毅的投资收益率在合理范围内。

四、估值机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、供股和股权转让之间、供股和股权转让与本次交易作价之间标的资产估值出现差异系综合考虑了标的资产收入和盈利变化情况、市盈率、市净率、前次股东入股后

对标的资产贡献程度、控股权溢价情况等因素后的结果，具有合理性；

2、考虑到明毅的历史投资成本、实际持股时间等因素，本次交易中明毅的投资收益率在合理范围内。

问题17、申请文件显示，在维持目前股权架构且不改变目前相关公司的税收身份情况下，若上市公司需要从标的资产境内运营实体取得分红用于运营或分配利润，大悦城地产需要缴纳5%或10%的预提所得税，大悦城地产向中粮地产境内母公司分配利润时中粮地产需要缴纳25%的企业所得税。请你公司补充披露：大悦城地产分红政策，相关分红是否存在不能入境的风险。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、大悦城地产分红政策，相关分红是否存在不能入境的风险

根据大悦城地产《组织章程大纲及公司细则》，大悦城地产可不时在股东大会上宣布以任何货币派付股息给股东，但派付金额不得超过董事会建议的金额。在董事会认为净利润支持作股息分派时，也可每半年或在任何其他日期派付股息。截至本反馈意见回复出具日，香港交易所主板上市规则亦无要求上市公司强制分红的条款。

大悦城地产董事会通常会结合业务发展情况，经营业绩，现金流量，未来战略规划以及股东诉求等各类因素建议当年派发的股息金额。

2015-2017年，大悦城地产股息派发总额及股息支付率如下表所示：

	2017	2016	2015
股息派发总额（人民币亿元）	5.01	10.80	1.30
净利润（人民币亿元） ^注	11.53	7.98	7.26
股息支付率	43.42%	135.35%	17.87%

注：数据来源于大悦城地产年报，投资性房地产为公允价值模式进行后续计量结果

2015-2017年，大悦城地产股息派发明细如下表所示：

	2017 年度股息	2016 年度股息	2016 特别股息 ^{注1}	2015 年度股息
每股股息（港仙）	0.04	0.04	0.04	0.01
股息总额（人民币亿元）	5.01	5.36	5.44	1.30
股息率 ^{注2}	2.96%	3.60%	3.42%	0.95%

注：

1、基于大悦城地产的现金流量及其于2016年9月30日完成出售立运有限公司、熙安有限公司及锦星有限公司各自已发行股份总数的49%带来的正面财务影响，大悦城地产董事会于2016年12月7日宣布派发特别股息。

2、股息率=每股股息/董事会建议派发股息公告日前一日收盘价

在大悦城地产作出利润分配决议以及上市公司确认投资收益时，上市公司即需缴纳 25%的企业所得税，因此，相关企业所得税的缴纳与实际收到股息的时点无关。

由上表可知，大悦城地产过往三年均有一定数额的分红，预计未来董事会将继续结合大悦城地产业务发展情况，经营业绩，现金流量，未来战略规划以及股东诉求等各类因素以决定当年是否派发股息。

根据国家外汇管理局相关规定，境外直接投资企业利润汇回不属于行政许可事项，根据《国家外汇管理局关于发布〈境内机构境外直接投资外汇管理规定〉的通知》（汇发〔2009〕30号）、《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发〔2014〕37号）、《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》（汇发〔2015〕13号），中粮地产向指定外汇办理银行提交业务登记凭证和境内投资主体获得境外企业利润的相关真实性证明材料，即可办理相关大悦城地产分红入境的手续。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险因素”之“（六）交易完成后标的公司未来分红可能产生的税收风险”及“第十四章 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险因素”之“（六）交易完成后标的公司未来分红可能产生的税收风险”中进行了补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

大悦城地产已制定了相应的分红政策，大悦城地产董事会将结合相关因素确定是否于当期派发股息。预计相关分红的入境不存在实质性障碍。

问题18、申请文件显示：1）商业地产行业及住宅地产行业均属于资金密集型行业，购置土地储备、项目开发都需要占用房地产开发企业大量资金，后续资金回收周期较长，同时，国家对地产行业调控政策持续收紧。2）购物中心在经过近十年的快速扩张后，正面临结构性过剩的情况，“互联网+”对商业零售模式的冲击，使购物中心运营压力加大。请你公司：结合国家房地产调控政策、信贷政策、行业发展趋势，及大悦城地产资金链情况、融资成本、融资能力等，补充披露购物中心结构性过剩的具体表现，调控政策收紧和行业结构性过剩对标的资产持续盈利能力的影响，大悦城地产应对措施及有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合国家房地产调控政策、信贷政策、行业发展趋势，及大悦城地产资金链情况、融资成本、融资能力等，补充披露购物中心结构性过剩的具体表现，商业地产百强企业对标的资产持续盈利能力的影响，大悦城地产应对措施及有效性

（一）国家房地产调控政策、信贷政策、行业发展趋势分析

近年来，国家对房地产行业宏观调控力度持续加码，2016年3月，热点城市房地产政策开始逐步收紧，其中上海、深圳调控升级，苏州、南京、武汉等20余城市重启或更新限购限贷政策，以抑制房地产市场过热、抑制本地改善性及外地投资性需求，主要内容包括土地限价、房价调控、市场监管、下调公积金和商贷额度等。同时，政府严控不明资金流入土地市场、房地产市场。

2017年，中央以“防控金融风险，坚决治理市场乱象”为经济工作重点，推出金融去杠杆、严格限贷、严防资金违规流入房地产市场等措施。2018年以来，部分银行已暂停受理房地产行业新增授信，信托公司地产融资业务亦更趋审慎，房地产企业融资渠道更加紧张。严格把控房地产投资，遏制投机性房地产市场需求，并加快推进租赁市场建设发展，在多个城市开展住房租赁试点为目前主要的监管导向。2018年，深圳、广州等一线城市提高首付比率及公积金贷款门槛，成都、杭州、西安等强二线城市实施摇号买房，各地调控政策强度仍未放松。

在房地产行业调控的大背景下，未来，商业地产行业和市场集中度的提升将带来更加激烈的竞争。单一的运营模式、同质化的服务将无法在日益饱和商业地产行业脱颖而出。开发商只有努力提升管理水平、丰富业态模式，打造特色产品及品牌效应，

才能把握行业新一轮发展中的机遇，实现市场拓展和产业升级，推动整个商业地产行业的发展。在电子商务繁荣的今天，实体商业只有更加关注于为顾客带来体验式消费及全方位的服务，打造符合消费者预期的购买场景，完善布局特色鲜明的商业空间，努力突破同质化竞争的壁垒，实现精准地目标人群定位和差异化的业态发展，才能满足消费者多元化、个性化的需求。

（二）大悦城地产资金链情况、融资成本及融资能力

报告期内，大悦城地产与资金相关的各项财务指标情况具体如下：

单位：万元

项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
货币资金	1,243,090.35	969,756.21	882,639.88
短期借款	114,263.89	83,779.10	112,285.00
长期借款	1,137,285.16	1,022,747.77	938,916.33
资产负债率	63.32%	64.25%	62.45%
项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
营业收入	358,992.47	1,165,776.10	698,709.70
财务费用	33,663.30	75,421.60	74,025.38
归属于母公司股东的净利润	118,128.49	44,989.98	-15,441.31
经营活动产生现金流量净额	128,277.92	471,047.03	385,366.92
投资活动产生现金流量净额	-1,089.05	-145,149.77	-131,427.76
筹资活动产生现金流量净额	79,700.16	-145,394.45	250,086.54

根据上表数据，报告期内大悦城地产货币资金及经营活动现金流量相对稳定，资产负债率情况在房地产行业亦处于较为正常水平。2017 年加权平均借贷成本为 4.28%，在境内融资环境趋紧的情况下仍保持较低的融资成本。

作为香港联交所上市的公司，大悦城地产可以充分利用资本市场的融资平台，维持多样化的融资渠道，除银行贷款之外，灵活运用私募基金、配售新股、各类债券工具进行融资。本次交易完成后，成为 A 股上市公司控股子公司，可最大化发挥 A 股和港股资本市场的融资平台作用，直接融资与间接融资并重，境内融资与境外融资并举，具备较强的融资能力。

（三）购物中心结构性过剩的具体表现

标的资产所处的商业地产行业，自 2015 年以来开工面积呈逐年递减趋势，其原因与全国商业地产供给大于需求、行业政策紧缩导致开发商开发意愿下降有关。由于宏观经济形势的变化以及房地产行业调控政策的紧缩，商业营业用房投资额增速、办公楼投资额增速均低位运行。2018 年 1-5 月，商业营业用房投资额、办公楼投资额、商业营业用房施工面积、商业营业用房新开工面积、办公楼施工面积、办公楼新开工面积等多项指标较 2017 年同期出现负增长，商业地产行业整体呈现结构性过剩态势。具体情况如下：

近年我国商业地产开发投资额

单位：亿元

统计项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-5月
总开发投资额	20,817	22,370	22,401	7,335
商业营业用房投资额	14,607	15,838	15,640	5,150
同比增幅	1.82%	8.42%	-1.25%	-9.30%
办公楼投资额	6,210	6,533	6,761	2,185
同比增幅	10.08%	5.20%	3.49%	-7.80%

数据来源：Wind

近年我国商业地产当年开发规模

单位：万平方米

统计项目	2015年	2016年	2017年	2018年5月31日
商业营业用房施工面积	100,111	104,572	105,232	90,146
同比增幅	6.1%	4.5%	0.6%	-3.4%
商业营业用房新开工面积	22,530	22,317	20,484	6,994
同比增幅	-10.1%	-0.9%	-8.2%	-8.8%
办公楼施工面积	33,044	35,029	36,015	31,806
同比增幅	10.4%	6.0%	2.8%	-0.7%
办公楼新开工面积	6,569	6,415	6,140	2,086
同比增幅	-10.6%	-2.3%	-4.3%	-8.2%

数据来源：Wind

（四）调控政策收紧和行业结构性过剩对标的资产持续盈利能力的影响

在行业调控政策趋紧和结构性过剩的影响下，大悦城地产将面临较大的经营挑战，只有提高精细化运营能力，深入洞察目标客户群的消费需求，充分利用资本市场融资平台发挥融资功能，打造“有颜值、有品质、有趣味”的精品项目，才能继续巩固

业内商业地产品牌引领者的行业优势。

2016 年、2017 年及 2018 年 1-5 月，大悦城地产实现收入 698,709.70 万元、1,165,776.10 万元及 358,992.47 万元，归属母公司股东的净利润分别为-15,441.31 万元、44,989.98 万元及 118,128.49 万元。其中，投资物业收入分别为 300,409.84 万元、333,898.44 万元及 138,759.23 万元，投资物业的毛利率由 2016 年的 61.89%上升至 2017 年的 62.28%，再上升至 2018 年 1-5 月的 68.96%。报告期内大悦城地产盈利情况上升趋势明显，商业地产运营能力和盈利能力较为稳定，行业调控与结构性过剩情况预计对大悦城地产的持续盈利能力不会产生较大影响。

（五）大悦城地产的应对措施及有效性

为有效应对当前的政策与产业环境，大悦城地产采取了下列有效的应对措施。

1、精准定位目标客户群，专注于细分市场的深耕细作

大悦城地产目标客户始终定位于 18-35 岁的新兴中产阶级群体，倡导年轻、时尚、潮流、品位的品牌内涵，致力打造青年文化地标，按照目标客户的消费需求与消费习惯，以及各个购物中心所在的区域文化，将零售、休闲娱乐、餐饮进行合理的业态布局。对细分市场和目标客户群的精准定位，保证了大悦城地产的经营差异化，有利于在当前相对结构性过剩的购物中心中脱颖而出。

2、谨慎严格进行项目选址，降低经营风险

大悦城地产在城市选择方面，以发展潜力、商业零售业发展阶段两项指标构建选择体系，全国重要经济圈中综合排名靠前的城市作为大悦城地产城市综合体优先进入的城市，重点关注一线城市主要商圈（包括核心商圈和次级商圈）、城市副中心核心区位、二线城市的核心商圈。

在地块选择方面，优先选择商业氛围成熟、密集度较大、租金水平高的区位地段，即客流聚集的商业街区或人口密集的城市功能区，同时考虑交通可达性、便捷性、轨道交通及地上公共交通站点覆盖。

通过精准严格谨慎的选址，大悦城地产能够有效降低投资风险和经营风险，保证项目未来收益的兑现。

3、把握新零售发展趋势，推动线上线下的融合

互联网电子商务的发展，对实体商业带来全新挑战，大悦城地产在线下场景塑造和创造流量需求方面具有天然优势，聚焦于用户体验的升级，持续创作优质内容，使其商业品牌具有独有性和稀缺性。

大悦城地产购物中心积极打造主题空间，并将营销推广活动进行 IP 化尝试，向城市消费者传递青年文化。自 2013 年起，大悦城地产在其各个城市购物中心共打造 12 条主题街区，2017 年开出拾间（朝阳大悦城）、八吉岛（上海静安大悦城）、样街与查特花园（西单大悦城）四条街区，将新鲜的城市生活文化有机的融入商业之中。与此同时，大悦城地产积极引入第三方，实现线上线下的互通，已经与美团点评、支付宝、蚂蚁花呗、平安壹钱包、摩拜、滴滴出行等多家线上平台建立良好的战略合作关系，积累了上千万消费者千亿量级的数据信息，用于消费者研究和服务。

大悦城地产依托精准的客户定位、精细化的品牌运营、线上线下零售模式的融合，打造“大悦疯抢节”等品牌购物活动，多次刷新国内零售记录。通过上述应对措施，大悦城地产于报告期内实现投资物业收入及毛利率稳中有升。随着品牌影响力的深化及商业业态的成熟，报告期内成都大悦城、沈阳大悦城、朝阳大悦城、天津大悦城等项目租金收入均实现显著增加。根据中国房地产数据研究院发布的“2017 年商业地产百强企业”榜单，大悦城地产位列行业第三，在商业地产行业品牌影响力愈加突出。

综上，面对调控政策收紧和行业结构性过剩，大悦城地产通过采取上述应对措施，有效稳定并提升了投资物业收入及毛利率，保障其持续盈利能力，深化了大悦城地产在商业地产行业的品牌影响力。因此，上述应对措施积极有效。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第五章 交易标的业务与技术”之“二、所处行业分析”之“（十）调控政策收紧和行业结构性过剩对大悦城地产经营的影响，以及大悦城地产的应对措施及有效性”中进行了补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

在国家房地产调控政策收紧和行业结构性过剩的环境下，大悦城地产积极有效地采取各项应对措施，仍能保持较低的融资成本和较强的融资能力，上述情况预计对大

悦城地产的持续盈利能力不会产生较大影响。

问题19、申请文件显示，根据《上市公司国有股权监督管理办法》，国有股东非公开协议转让上市公司股份的价格不得低于提示性公告日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值及最近一个会计年度上市公司经审计的每股净资产值中的较高者。请你公司补充披露：1）大悦城地产提示性公告前30个交易日股票均价，本次交易估值价格与公告前30个交易日均价对应的市值差异。2）武汉大悦城建设进展、项目终止原因以及对标的资产估值的影响。3）估值结果是否已报国资监管部门备案或批准，相关程序是否完整、合规。4）本次交易作价安排是否有利于充分保护境内市场投资者权益。请独立财务顾问、估值机构和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、大悦城地产提示性公告前30个交易日股票均价，本次交易估值价格与公告前30个交易日均价对应的市值差异

根据《上市公司国有股权监督管理办法》（国务院国资委、财政部、中国证监会令第36号）的相关规定，国有股东非公开协议转让上市公司股份的价格不得低于下列两者之中的较高者：（一）提示性公告日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值；（二）最近一个会计年度上市公司经审计的每股净资产值。

上市公司于2018年3月29日召开第九届董事会第十七次会议审议通过本次交易相关的议案，并于2018年3月31日披露了《中粮地产（集团）股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》等相关公告。2018年4月2日，大悦城地产发布内幕消息公告，就本次交易的相关事宜在香港市场予以披露。截至2018年4月2日前30个交易日，大悦城地产的每日加权平均股价的算术平均值为港币1.34元/股，对应64.18%普通股股份的市值为港币1,223,911.46万元。截至2017年12月31日，大悦城地产普通股和优先股总数合计15,326,425,636股，经审计的所有者权益为2,093,465.84万元，每股净资产为1.37元。

根据交易双方签署的《发行股份购买资产协议》与《发行股份购买资产协议之补充协议》，交易双方经协商同意，本次交易的交易对价最终确定为1,475,607.94万元，鉴于大悦城地产已于2018年7月9日完成2017年年度权益分派方案，本次交易作价由1,475,607.94万元相应调整为1,444,702.90万元。按照估值基准日（2017年12月31日）前120日汇率均值（即1港币=0.85030人民币）折算约为港币1,699,050.81万元，对应每股

作价约港币1.86元/股，每股股价不低于大悦城地产就本次交易作出提示性公告日前30个交易日每日加权平均价格的算术平均值，亦不低于最近一个会计年度大悦城地产经审计的每股净资产值。

本次交易每股作价较大悦城地产在提示性公告日前30个交易日的每日加权平均价格溢价38.81%，主要系由于本次收购为控制性股权收购，因此在交易定价中体现了为获得控制权所付出的控股权溢价。

近年来，中国公司收购境外上市公司并且发生控制权转移的交易案例的控股权溢价平均值为44.29%，中位数为39.44%。本次交易的控股权溢价率与前述案例的溢价率水平相近，具有合理性。

根据查询“巨潮资讯网”、“香港交易所披露易”公告文件，近年来，中国公司收购境外上市公司并且发生控制权转移的交易案例的控股权溢价情况如下表所示：

公布日期	收购方名称	标的公司名称	收购股权比例	控股权溢价率
2017/06/17	同方股份有限公司	中国医疗网络有限公司	27.63%	21.62%
2017/01/24	供销大集集团股份有限公司	中国顺客隆控股有限公司	55.80%	13.18%
2016/11/03	泛海控股股份有限公司	华富国际控股有限公司	52.45%	53.33%
2016/05/26	美的集团股份有限公司	KUKA Aktiengesellschaft	81.04%	65.89%
2015/12/11	广汇汽车服务股份公司	宝信汽车集团有限公司	75.00%	73.12%
2015/10/12	中弘控股股份有限公司	卓高国际集团有限公司	66.10%	39.44%
2015/07/10	中弘控股股份有限公司	开易控股有限公司	72.79%	17.47%
2015/02/12	中国东方资产管理（国际）控股有限公司	上海证大房地产有限公司	50.03%	38.89%
2014/12/12	厦门建发股份有限公司	西南环保发展有限公司	75.00%	75.63%
最小值				13.18%
第一四分位数				21.62%
中位值				39.44%
平均值				44.29%
第三四分位数				65.89%
最大值				75.63%

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“五、标的资产估值及作价情况”之“（六）大悦城地产提示性公告前30个交易日股票均价及其与本次交易估值价格的差异”、“第一章本次交易概况”之“三、标的资产估值及作价情况”之“（六）大悦城地产提示性公告前30个交易日股票均价及其与本次交易估值价格的差异”中进行了补充披露。

二、武汉大悦城建设进展、项目终止原因以及对标的资产估值的影响

（一）武汉大悦城项目的建设进展及项目终止原因

中粮地产和大悦城地产均未就武汉大悦城项目与任何第三方签署任何协议。经核查，鉴于前期由大悦城地产收购该项目的时机并不成熟，中粮集团牵头在2017年与武汉人信置业有限公司签署了收购框架协议，拟在武汉市开发相关地块；后因签署正式协议的条件未达成，协议双方已终止了收购安排。

（二）武汉大悦城项目终止对标的资产估值的影响

武汉大悦城项目并非标的公司拥有的房地产开发项目，本次交易对标的公司的估值及对价确定并未考虑武汉大悦城项目，中粮地产和大悦城地产亦未就武汉大悦城项目支付或承担任何费用，武汉大悦城项目的终止对标的资产的估值不存在影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“五、标的资产估值及作价情况”之“（七）武汉大悦城建设进展、项目终止原因以及对标的资产估值的影响”、“第一章本次交易概况”之“三、标的资产估值及作价情况”之“（七）武汉大悦城建设进展、项目终止原因以及对标的资产估值的影响”中进行了补充披露。

三、估值结果是否已报国资监管部门备案或批准，相关程序是否完整、合规

根据《中央企业境外国有产权管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会令第27号），明毅作为中粮集团控制的境外子企业，就其本次出售大悦城地产股份事宜，应报中粮集团决定或批准，并将相关情况书面报告国务院国资委。

根据中粮集团于2018年4月16日作出的《关于Vibrant Oak Limited转让大悦城地产有限公司普通股股份等有关问题的批复》（中粮总字[2018]128号），中粮集团已批准本次交易。

此外，中粮地产已就本次交易的相关情况报告国务院国资委，并获得国务院国资委于2018年6月11日核发的《关于中粮地产（集团）股份有限公司非公开发行A股股份有关问题的批复》（国资产权[2018]335号）。

据此，本次交易的估值结果已依法报送中粮集团，本次交易的相关情况已书面报告国务院国资委，该等程序完整、合规。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“五、标的资产估值及作价情况”之“（八）本次交易估值结果报送国资监管部门的情况”、“第一章本次交易概况”之“三、标的资产估值及作价情况”之“（八）本次交易估值结果报送国资监管部门的情况”中进行了补充披露。

四、本次交易作价安排是否有利于充分保护境内市场投资者权益

（一）本次交易作价安排公允、合理，未损害上市公司及其股东的利益

本次交易标的公司大悦城地产为香港上市公司，经交易双方协商，本次交易作价综合考虑了标的资产历史投资价值、净资产价值、可比公司及可比交易估值、标的资产的资产状况、盈利水平、品牌优势等因素，兼顾了交易双方股东的利益，具有公允性。

本次交易中，估值机构安永出具了《估值报告》，从独立估值机构的角度说明本次交易标的资产估值合理、定价公允，不存在损害上市公司及其股东利益的情况。

（二）本次交易作价安排已履行必要的审批程序和信息披露义务，有利于保障上市公司及其股东的利益

本次交易作价安排已经上市公司董事会、股东大会审议通过，本次交易构成关联交易，在提交董事会审议之前已经公司独立董事事先认可；公司独立董事对本次交易出具了独立董事意见；在审议本次交易相关议案时，关联董事严格履行了回避义务。本次交易方案在公司股东大会审议时，关联股东严格履行了回避义务。本次交易方案

已获得中粮集团及国务院国资委的批准。

同时，根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，为给参加股东大会的股东提供便利，上市公司就本次交易的表决提供网络投票平台，股东可以直接通过网络进行投票表决。此外，上市公司就重大资产重组事宜召开股东大会，除上市公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有上市公司5%以上股份的股东以外，单独统计并披露其他股东的投票情况，且在表决本次重组方案时关联股东已回避表决，充分保护中小股东行使投票权的权益。

本次交易涉及上市公司重大事件，公司已经切实按照《证券法》、《重组办法》、《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》的要求履行了信息披露义务。

（三）交易对方已作出减值补偿承诺，有利于切实保障上市公司及其股东的利益

为切实保障本次交易完成后上市公司及包括中小投资者在内的全体股东的利益，本次交易中，上市公司与明毅签署了《减值补偿协议》与《减值补偿协议之补充协议》，约定在减值承诺期满后，如标的资产期末价值较本次重组的标的资产交易价格出现减值，则交易对方将向中粮地产就减值部分进行股份补偿。该减值补偿安排有利于切实保障上市公司及全体股东的利益。

（四）本次交易有利于提高上市公司的持续盈利能力和竞争能力，有利于保障上市公司及其股东的利益

本次交易前，中粮地产的主营业务为商品房开发、房屋租赁和物业管理，其中，商品房开发业务为公司最主要的业务，上市公司的商品房开发项目主要为住宅商品房开发项目，专注于住宅开发业务，致力于成为中国最具持续发展力的品牌地产引领者。本次交易标的公司大悦城地产以开发、经营和管理大悦城品牌城市综合体为主要业务方向，专注于商业地产领域，致力于成为中国城市综合体行业的领导者。通过本次交易，中粮集团将其从事商业物业投资和出租、物业开发的全部资产注入公司，公司成为中粮集团整合及发展集团内住宅和商业房地产业务的综合平台，有望进一步发挥规模效应，提升合并后公司的盈利能力，增强股东回报。

本次交易完成后，上市公司通过将大悦城地产纳入合并报表范围，实现资产规模和盈利水平的大幅提升。根据瑞华出具的中粮地产2017年度审计报告（瑞华审字

[2018]02060099号）、2018年1-5月未经审计财务报表及《中粮地产备考审阅报告》（瑞华阅字[2018]02060002号），本次交易完成后上市公司的资产规模、营业收入、净利润均将显著增长。

本次交易完成后，随着标的资产注入（未考虑募集配套资金的影响），截至2017年12月31日，公司的总资产规模由7,575,147.58万元增加至13,421,483.57万元，增长77.18%；2017年，公司的营业收入从1,404,235.59万元增加至2,568,301.74万元，增长82.90%；净利润从173,483.84万元增加至308,927.74万元，增长78.07%。

截至2018年5月31日，公司的总资产规模由8,537,065.20万元增加至14,681,140.31万元，增长71.97%；2018年1-5月，公司的营业收入从338,519.12万元增加至696,171.67万元，增长105.65%；净利润从64,810.02万元增加至213,163.20万元，增长228.90%。

本次交易完成后，上市公司将继续完善公司治理结构，健全内部控制体系，优化成本管控，提升上市公司的盈利能力，并积极履行填补每股收益的相关措施，保护中小股东权益。为降低本次交易可能摊薄公司即期回报的风险，上市公司全体董事、高级管理人员及上市公司控股股东已出具关于上市公司重大资产重组填补被摊薄即期回报措施的承诺函。

因此，本次重组有利于提升上市公司盈利能力、增强持续经营能力，有助于提高上市公司的抗风险能力，有利于保护境内广大投资者以及中小股东的长远利益。

综上，本次交易作价安排公允、合理，并已履行必要的审批程序和信息披露义务，交易对方已就本次交易作出减值补偿承诺，且本次交易有利于提高上市公司的竞争力和持续盈利能力，有利于充分保护境内市场投资者权益。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“五、标的资产估值及作价情况”之“（九）本次交易作价安排有利于充分保护境内市场投资者权益”、“第一章本次交易概况”之“三、标的资产估值及作价情况”之“（九）本次交易作价安排有利于充分保护境内市场投资者权益”中进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、大悦城地产在提示性公告日前30个交易日每日加权平均股价的算术平均值为港币1.34元/股，对应64.18%普通股股份的市值为港币1,223,911.46万元。本次交易的最终作价1,444,702.90万元，按照估值基准日（2017年12月31日）前120日汇率均值（即1港币=0.85030人民币）折算约为港币1,699,050.81万元，对应每股作价约港币1.86元/股。本次交易的最终价格较大悦城地产提示性公告日前30个交易日每日加权平均股价的算术平均值溢价38.81%，系由于本次交易定价中体现了控股权溢价，控股权溢价率处于上市公司收购平均水平，具有合理性。截至2017年12月31日，大悦城地产普通股和优先股总数合计15,326,425,636股，经审计的所有者权益为2,093,465.84万元，每股净资产为1.37元，本次交易标的资产的每股最终价格亦不低于大悦城地产最近一个会计年度经审计的每股净资产值；

2、鉴于前期由大悦城地产收购的时机并不成熟，中粮集团牵头在2017年与武汉人信置业有限公司签署了收购框架协议，拟在武汉市开发相关地块；后因签署正式协议的条件未达成，协议双方已终止了收购安排。武汉大悦城项目终止不会对本次交易标的资产的估值产生影响；

3、本次交易的估值结果已依法报送中粮集团，本次交易的相关情况已书面报告国务院国资委并已获得国务院国资委的批准，该等程序完整、合规；

4、本次交易作价安排公允、合理，并已履行必要的审批程序和信息披露义务，交易对方已就本次交易作出减值补偿承诺，且本次交易有利于提高上市公司的竞争力和持续盈利能力，有利于充分保护境内市场投资者权益。

六、估值机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、大悦城地产在提示性公告日前30个交易日每日加权平均股价的算术平均值为港币1.34元/股，对应64.18%普通股股份的市值为港币1,223,911.46万元。本次交易的最终作价1,444,702.90万元，按照估值基准日（2017年12月31日）前120日汇率均值（即1港币=0.85030人民币）折算约为港币1,699,050.81万元，对应每股作价约港币1.86元/股。本次交易的最终价格较大悦城地产提示性公告日前30个交易日每日加权平均股价的算术平均值溢价38.81%，系由于本次交易定价中体现了控股权溢价，控股权溢价率处于

上市公司收购平均水平，具有合理性。截至2017年12月31日，大悦城地产普通股和优先股总数合计15,326,425,636股，经审计的所有者权益为2,093,465.84万元，每股净资产为1.37元，本次交易标的资产的每股最终价格亦不低于大悦城地产最近一个会计年度经审计的每股净资产值；

2、鉴于前期由大悦城地产收购的时机并不成熟，中粮集团牵头在2017年与武汉人信置业有限公司签署了收购框架协议，拟在武汉市开发相关地块；后因签署正式协议的条件未达成，协议双方已终止了收购安排。武汉大悦城项目终止不会对本次交易标的资产的估值产生影响。

3、本次交易的估值结果已依法报送中粮集团，本次交易的相关情况已书面报告国务院国资委并已获得国务院国资委的批准，该等程序完整、合规；

4、本次交易作价安排公允、合理，并已履行必要的审批程序和信息披露义务，交易对方已就本次交易作出减值补偿承诺，且本次交易有利于提高上市公司的竞争力和持续盈利能力，有利于充分保护境内市场投资者权益。

七、律师核查意见

经核查，律师认为：

1、大悦城地产在提示性公告日前30个交易日每日加权平均股价的算术平均值为港币1.34元/股，对应64.18%普通股股份的市值为港币1,223,911.46万元。本次交易的最终作价1,444,702.90万元，按照估值基准日（2017年12月31日）前120日汇率均值（即1港币=0.85030人民币）折算约为港币1,699,050.81万元，对应每股作价约港币1.86元/股。本次交易的最终价格较大悦城地产提示性公告日前30个交易日每日加权平均股价的算术平均值溢价38.81%，系由于本次交易定价中体现了控股权溢价，控股权溢价率处于上市公司收购平均水平，具有合理性。截至2017年12月31日，大悦城地产普通股和优先股总数合计15,326,425,636股，经审计的所有者权益为2,093,465.84万元，每股净资产为1.37元，本次交易标的资产的每股最终价格亦不低于大悦城地产最近一个会计年度经审计的每股净资产值；

2、鉴于前期由大悦城地产收购的时机并不成熟，中粮集团牵头在2017年与武汉人信置业有限公司签署了收购框架协议，拟在武汉市开发相关地块；后因签署正式协议

的条件未达成，协议双方已终止了收购安排。武汉大悦城项目终止不会对本次交易标的资产的估值产生影响；

3、本次交易的估值结果已依法报送中粮集团，本次交易的相关情况已书面报告国务院国资委并已获得国务院国资委的批准，该等程序完整、合规；

4、本次交易作价安排公允、合理，并已履行必要的审批程序和信息披露义务，交易对方已就本次交易作出减值补偿承诺，且本次交易有利于提高上市公司的竞争力和持续盈利能力，有利于充分保护境内市场投资者权益。

问题20、申请文件显示：1）本次交易估值时选择了6家房地产行业港股上市公司作为可比公司，并以市净率和息税折旧摊销前利润的企业价值倍数作为估值指标，综合考虑采用相关估值指标的第一四分位数至第三四分位数作为估值参数的合理范围。2）可比公司市场价值乘数受业务规模、特质、经济环境、自身发展程度、会计准则和发展预期的影响而不同。3）控股权溢价指标参数是以9家涉及收购境外公司控股权的案例的平均控股溢价率来确定。请你公司：1）结合6家可比公司境内外物业数量、收入和利润占比，自持和出售物业占比，经营模式和相关估值案例等，补充披露上述可比公司选择的合理性、未对估值指标进行调整的原因及合理性。2）补充披露息税折旧摊销前利润的企业价值倍数计算过程。3）结合可比估值案例，补充披露市净率和息税折旧摊销前利润的企业价值倍数选择第一四分位数和第三四分位数、控股权溢价指标选择平均数的原因及合理性。4）结合9家收购境外公司控股权案例中标的资产所属行业、上市地、是否属于同一控制下企业合并、相关收购时点大盘和行业平均估值水平等，补充披露上述相关收购案例选择和控股权溢价指标的合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、结合6家可比公司境内外物业数量、收入和利润占比，自持和出售物业占比，经营模式和相关估值案例等，补充披露上述可比公司选择的合理性、未对估值指标进行调整的原因及合理性

（一）可比公司的业务情况

本次估值大悦城地产可比公司物业境内外分布情况、收入和利润占比、自持和出售物业占比情况及经营模式如下表所示：

单位：港币百万元

公司名称	境内物业				境外物业				物业结构		经营模式	
	数量	收入	占总收入比例	占营业利润比	数量	收入	占总收入比例	占营业利润比	自持物业	出售物业	营业模式	主要业态
大悦城地产	27	12,955.61	94.50%	94.50%	2	754.57	5.50%	5.50%	78.64%	21.36%	持有出租及销售	商场、写字楼、酒店
新鸿基地产	25	9,747.00	12.46%	12.46%	72	68,460.00	87.54%	87.54%	69.77%	30.23%	持有出租及销售	商场、写字楼、酒店
信和置业	106	3,011.80	16.43%	16.43%	19	15,322.08	83.57%	83.57%	100.00%	0.00%	持有出租	商场、写字楼、酒店
恒隆地产	10	3,958.00	35.34%	35.34%	6	7,241.00	64.66%	64.66%	98.98%	1.02%	持有出租及销售	商场、写字楼、酒店
宝龙地产	84	18,337.81	100.00%	100.00%	无境外物业				82.63%	17.37%	持有出租及销售	商场、写字楼、酒店
太古地产	13	2,627.00	14.16%	23.58%	33	15,931.00	85.84%	76.42%	99.15%	0.85%	持有出租及销售	商场、写字楼、酒店
九龙仓置业	2	6,016.00	28.78%	28.78%	6	14,888.00	71.22%	71.22%	99.94%	0.06%	持有出租及销售	商场、写字楼、酒店

注：

- 1、除太古地产外，境内外物业的利润占比均没有在财报中披露，因此估值机构在估算中假设利润占比与收入占比的比例相同；
- 2、自持物业及出售物业的比例根据自持或出售物业的账面价值/总物业账面值计算得到。

（二）相关估值案例

本次估值过程中，估值机构所参考的估值案例及相关估值案例中选取可比公司的原则、估值指标调整情况、估值采用方法以及范围如下表所示：

序号	估值案例	估值机构	日期	是否采用可比公司法	选取可比公司原则	可比公司法中选取的参数	估值倍数选取区间	是否调整估值指标
1	招商局蛇口工业区控股股份有限公司发行A股股份换股吸收合并招商局地产控股股份有限公司并向特定对象发行A股股份募集配套资金	中信证券、海通证券	2015年11月	是	- 同一地点上市； - 主营业务相似； - 业务开发模式相似。	P/E	平均值~中位数	否
2	招商局公路网络科技控股股份有限公司换股吸收合并华北高速公路股份有限公司暨关联交易	中金公司、中银国际	2017年6月	是	- 同一上市地； - 主营业务相同； - 业务发展模式近似。	P/E、P/B	平均值~中位数	否
3	北京首旅酒店（集团）股份有限公司收购HOMEINNS HOTEL GROUP及Poly Victory Investment Limited	华泰联合证券、中信证券	2015年12月	是	- 同一上市地； - 同一主营业务	P/E、EV/EBITDA	最小值~最大值	否
4	青岛海尔股份有限公司重大资产购买	中金公司	2016年3月	是	- 上市公司； - 主营业务类似； - 规模类似。	P/B、EV/EBITDA	平均值	否
5	中远海运控股股份有限公司重大资产购买	瑞银证券	2017年7月	是	- 上市公司； - 行业主营业务相同或相似； - 规模相似。	P/B	平均值和中位数	否
6	宝山钢铁股份有限公司换股吸收合并武汉钢铁股份有限公司暨关联交易	中金公司、中信证券	2016年9月	是	- 同一上市地； - 行业、产品类似； - 综合考虑资产和业务规模。	P/B、P/S、EV/EBITDA	最小值~最大值	是
7	沈阳蓝英工业自动化装备股份有限公司重大资产购买	中信证券	2016年10月	是	- 上市公司； - 业务相似； - 技术水准匹配。	EV/S、EV/EBITDA	平均值~中位数	否
8	广州岭南集团控股股份有限公司收购广州花园酒店有限公司	广发证券	2016年8月	是	- 同一上市地； - 主营业务类似； - 经营范围地区类似。	P/E、P/B	平均值	否
9	广州岭南集团控股股份有限公司收购广州广之旅国际旅行社股	广发证券	2016年8月	是	- 同一上市地； - 主营业务类似； - 经营范围地区类	P/E、EV/EBITDA	平均值	否

序号	估值案例	估值机构	日期	是否采用可比公司法	选取可比公司原则	可比公司法中选取的参数	估值倍数选取区间	是否调整估值指标
	份有限公司				似。			

（三）可比公司选择的合理性

从上市地来看，本次交易估值机构所选取可比公司均在香港上市；从境内外物业分布情况，收入利润占比来看，虽然从物业境内外分布看来，略有不同，但可比公司均在中国大陆从事商业地产业务，具有相似性和合理性；从自持及出售物业占比情况来看，可比公司自持物业均占总资产的主要部分；从经营模式上看，可比公司均同时经营自持物业及出售物业，业态类型均以商场、写字楼、酒店等商业物业为主。

本次交易标的公司大悦城地产在香港上市，于中国大陆从事商业地产业务，自持物业占总资产的主要部分，兼营自持出租业务及销售业务，业态类型以商场、写字楼、酒店等商业物业为主。因此，从可比公司以上几方面来看，各可比公司与标的公司的情况较为相似，可比公司的选择具备合理性。

此外，相关估值案例中选取可比公司的原则也以上市地点、主营业务及发展模式的相似度作为主要考虑因素，与估值机构本次估值选取的原则方法一致，因此，可比公司的选择具备合理性。

（四）未对估值指标进行调整的原因及合理性

除对息税折旧摊销前利润进行了必要的计算调整以外，本次估值过程中未对其他估值指标进行调整，主要原因包括以下方面：

首先，从可比公司相似性上看，可比公司均在香港上市，于中国大陆从事商业地产业务，自持物业占总资产的主要部分，兼营自持出租业务及销售业务，业态类型以商场、写字楼、酒店等商业物业为主。因此对上述估值指标进行调整不具有必要性。

从估值案例来看，估值案例大部分均未对估值指标进行调整，本次估值不对估值指标进行调整与估值案例一致。

其次，从估值方法严谨性上看，可比公司及可比交易样本量不足以完成回归分析，以精确量化可比公司与标的公司估值指标之间的差异，因此对估值指标进行调整

具有高度主观性，可能造成估值结果失实。与经指标调整后得出单一评估不同，采用可比公司及可比交易相关指标得出估值范围，更能反映可比公司与标的公司的多维相似性而非同一性。因此，对上述估值指标进行调整缺乏严谨性。

同时，从估值行业惯例来看，不对可比公司指标做调整，符合行业惯例。此外，中国资产评估协会编写的《资产评估基础》列举的市盈率倍数法估值范例中也未对估值指标进行调整。

综上所述，本次交易估值过程中未对估值指标进行调整具备合理性。

二、补充披露息税折旧摊销前利润的企业价值倍数计算过程

上述可比公司息税折旧摊销前利润的企业价值倍数计算过程如下表所示：

单位：港币百万元

科目	公式	大悦城	新鸿基地产	信和置业	恒隆地产	宝龙地产	太古地产	九龙仓置业
营业收入	A	13,710.17	87,030.00	11,397.54	11,199.00	18,337.81	18,558.00	20,904.00
营业成本	B	-7,538.62	-44,666.00	-2,866.34	-3,289.00	-12,192.82	-7,569.00	-4,494.00
其他成本	C	-1,856.79	-3,890.00	-582.74	-501.00	-1,400.36	-975.00	-757.00
EBIT	D=A+B+C	4,314.77	38,474.00	7,948.46	7,409.00	4,744.63	10,014.00	15,653.00
折旧及摊销	E	410.41	1,970.00	127.05	43.00	215.94	426.00	-
EBITDA	F=D+E	4,725.18	40,444.00	8,075.51	7,452.00	4,960.57	10,440.00	15,653.00
每股股价	G	1.23	130.40	13.84	19.10	3.71	25.20	52.00
普通股及可转换优先股股数	H	15,326.43	2,896.75	6,448.46	4,497.58	3,997.30	5,850.00	3,036.23
市值	I=G*H	18,912.81	377,736.10	89,246.72	85,903.70	14,837.21	147,420.00	157,883.82
短期及长期贷款	J	28,835.20	76,467.00	5,907.24	25,158.00	41,792.15	37,401.00	45,552.00
少数股东权益	K	18,175.11	9,288.00	983.92	6,087.00	4,865.26	1,997.00	5,650.00
优先股	L	-	-	-	-	-	-	-
现金及现金等价物	M	9,883.09	32,754.00	21,709.70	22,106.00	11,073.40	1,708.00	3,076.00
EV	N=I+J+K+L-M	56,040.02	430,737.10	74,428.18	95,042.70	50,421.23	185,110.00	206,009.82
EV/EBITDA	O=N/F	11.86x	10.65x	9.22x	12.75x	10.16x	17.73x	13.16x

注：宝龙地产和大悦城原始数据为人民币百万元，均采用基准日（2017年12月31日）前120日汇率均值，即1港币=0.85030人民币进行折算

三、结合可比估值案例，补充披露市净率和息税折旧摊销前利润的企业价值倍数选择第一四分位数和第三四分位数、控股权溢价指标选择平均数的原因及合理性

（一）可比公司与标的公司的各项财务指标

上述可比公司与标的公司的各项财务指标如下表所示：

	证券简称	市值 (百万港币)	收入 (百万港币)	2017年收 入增长率	息税摊销 前利润率	P/B	EV/EBITDA
0016.HK	新鸿基地产	377,736.10	87,030.00	-15.20%	46.47%	0.72x	10.65x
1972.HK	太古地产	147,420.00	19,149.00	11.14%	54.52%	0.57x	17.73x
1997.HK	九龙仓置业	157,883.82	20,904.00	24.05%	74.88%	0.76x	13.16x
101.HK	恒隆地产	85,903.70	11,277.00	-14.05%	66.08%	0.63x	12.75x
1238.HK	宝龙地产	15,150.00	18,724.10	9.07%	27.05%	0.50x	10.16x
83.HK	信和置业	89,246.72	11,397.54	-29.61%	70.85%	0.65x	9.22x
207.HK	大悦城地产	19,311.30	13,975.30	66.58%	34.52%	0.60x	11.86x
最小值		15,150.00	11,277.00	-29.61%	27.05%	0.50x	9.22x
第一四分位数		52,607.50	12,686.42	-14.63%	40.50%	0.58x	10.41x
中位数		89,246.72	18,724.10	9.07%	54.52%	0.63x	11.86x
平均值		127,521.66	26,065.28	7.43%	53.48%	0.63x	12.22x
第三四分位数		152,651.91	20,026.50	17.60%	68.47%	0.68x	12.96x
最大值		377,736.10	87,030.00	66.58%	74.88%	0.76x	17.73x

（二）市净率和息税折旧摊销前利润的企业价值倍数选择第一四分位数和第三四分位数的原因及合理性

如上表数据所示，本次交易标的公司的市值位于可比公司最小值及第一四分位数之间；收入位于第一四分位值及中位数之间；收入增长率位于最大值；息税摊销前利润率位于最小值及第一四分位数之间。因此，标的公司与可比公司相比规模相对较小，但业务成长性强、增长潜力巨大。基于以上的分析，综合考虑标的公司在增长潜力上的比较优势与规模上的比较劣势，采用第一四分位数和第三四分位数作为范围符合标的公司业务情况。

同时，从数据有效性来看，由于一般数据最常见的分布方式是正态或类正态分布，具有长尾效应，存在超出一般统计显著性落在过高或者过低区域的数据。因此，采用第一四分位数和第三四分位数作为范围，具备合理性。此外，相关参考估值案例中对于估值倍数的选取，部分采用平均值，部分采用中位数与平均值作为范围，部分采用最小值与最大值作为估值范围，具有多样性。估值机构认为直接采用最小值~最大值将导致范围过大，相比而言，采用第一四分位数和第三四分位数，可以更为精准的反映目标股权价值的范围。

综上所述，市净率和息税折旧摊销前利润的企业价值倍数选择第一四分位数和第三四分位数，能够兼顾标的公司与可比公司在业务上的差异性及数据指标上的有效性，较中位数/平均值范围、最大值/最小值范围更优，具有合理性。

（三）控股权溢价指标选择中位数的原因及合理性

本次估值中参考近年中国公司收购境外上市公司并且发生控股权转移的交易案例确定控股权溢价参数，参考交易情况如下：

公布日期	收购方名称	标的公司名称	收购股权比例	控股溢价-基于收购前一月的市值
2017/06/17	同方股份有限公司	中国医疗网络有限公司	27.63%	21.62%
2017/01/24	供销大集集团股份有限公司	中国顾客隆控股有限公司	55.80%	13.18%
2016/11/03	泛海控股股份有限公司	华富国际控股有限公司	52.45%	53.33%
2016/05/26	美的集团股份有限公司	KUKA Aktiengesellschaft	81.04%	65.89%
2015/12/11	广汇汽车服务股份公司	宝信汽车集团有限公司	75.00%	73.12%
2015/10/12	中弘控股股份有限公司	卓高国际集团有限公司	66.10%	39.44%
2015/07/10	中弘控股股份有限公司	开易控股有限公司	72.79%	17.47%
2015/02/12	中国东方资产管理（国际）控股有限公司	上海证大房地产有限公司	50.03%	38.89%
2014/12/12	厦门建发股份有限公司	西南环保发展有限公司	75.00%	75.63%
最小值				13.18%
第一四分位数				21.62%
中位数				39.44%
平均值				44.29%
第三四分位数				65.89%
最大值				75.63%

资料来源：上市公司年报，Capital IQ

本次估值选取中国公司收购境外上市公司交易案例基于收购前一个月的市值计算的控股权溢价的中位数 39.44% 作为控股权溢价参数。原因如下：

从数据有效性上看，由于中国上市公司收购境外地产类上市公司的交易案例较少，不足以形成样本，因此估值机构适当扩大了市场研究边界。控股权溢价是指控股权发生转移时，相对于少数股权持有者的股价，买方愿意为获得控股权而支付的溢价。买方通常希望通过获得控股权达到对公司有重大影响，主要为：对董事会和管理层的控制；对公司发展战略和决策的控制；以及获得公司现金流使用权和分配权等。其溢价水平主要取决于交易双方的博弈情况。

因此，本次估值最终选取中位数而非平均值作为溢价参数，有效避免了极大值及极小值对数据有效性的影响，具有合理性。

四、结合9家收购境外公司控股权案例中标的资产所属行业、上市地、是否属于同一控制下企业合并、相关收购时点大盘和行业平均估值水平等，补充披露上述相关收购案例选择和控股权溢价指标的合理性

本次估值选取的境外公司控股权收购案例中，标的资产所属行业、上市地、是否属于同一控制下企业合并、相关收购时点大盘和行业平均估值水平情况如下表所示：

收购方	标的公司	所属行业	收购时点	上市地	是否同一控制	收购时点 大盘指数	P/E		P/B		控股权溢价- 基于收购前 一月的市值
							所属行业	所属市场	所属行业	所属市场	
同方股份有限公司	中国医疗网络有限公司	卫生保健设施	2017/6/17	中国香港	否	25,626.49	12.92x	12.45x	2.10x	1.18x	21.62%
供销大集集团股份有限公司	中国顺客隆控股有限公司	食品零售	2017/1/24	中国香港	否	22,949.86	41.75x	11.62x	1.83x	1.08x	13.18%
泛海控股股份有限公司	华富国际控股有限公司	多元化资本市场	2016/11/3	中国香港	否	22,683.51	7.46x	11.12x	0.89x	1.06x	53.33%
美的集团股份有限公司	KUKA Aktiengesellschaft	工业机械	2016/5/26	德国	否	不适用	不适用	21.99x	不适用	1.59x	65.89%
广汇汽车服务股份公司	宝信汽车集团有限公司	汽车零售	2015/12/11	中国香港	否	21,464.05	10.64x	8.58x	1.48x	1.02x	73.12%
中弘控股股份有限公司	卓高国际集团有限公司	服装、配饰和奢侈品	2015/10/12	中国香港	否	22,730.93	22.12x	8.82x	1.86x	1.09x	39.44%
中弘控股股份有限公司	开易控股有限公司	服装、配饰和奢侈品	2015/7/10	中国香港	否	24,901.28	24.76x	9.92x	1.92x	1.23x	17.47%
中国东方资产管理（国际）控股有限公司	上海证大房地产有限公司	房地产开发	2015/2/12	中国香港	否	24,422.15	7.11x	9.61x	0.84x	1.33x	38.89%
厦门建发股份有限公司	西南环保发展有限公司	物业开发	2014/12/12	中国香港	否	23,245.56	7.04x	9.00x	0.79x	1.25x	75.63%
最小值						21,464.05	7.04x	8.58x	0.79x	1.02x	13.18%
第一四分位数						22,719.08	7.37x	9.00x	0.88x	1.08x	21.62%
中位数						23,097.71	11.78x	9.92x	1.66x	1.18x	39.44%
平均值						23,502.98	16.73x	11.46x	1.46x	1.20x	44.29%
第三四分位数						24,541.93	22.78x	11.62x	1.88x	1.25x	65.89%

收购方	标的公司	所属行业	收购时点	上市地	是否同一控制	收购时点 大盘指数	P/E		P/B		控股权溢价- 基于收购前 一月的市值
							所属行业	所属市场	所属行业	所属市场	
最大值						25,626.49	41.75x	21.99x	2.10x	1.59x	75.63%
中粮地产	大悦城地产	物业经营	2017/12/31	中国香港	是	29,919.15	9.38x	12.81x	0.87x	1.30x	39.44%

数据来源：Wind，Capial IQ

控股权溢价是指控股权发生转移时，相对于少数股权持有者的股价，买方愿意为获得控股权而支付的溢价。买方通常希望通过获得控股权以达到对公司施加重大影响，主要包括：对董事会和管理层的控制；对公司发展战略和决策的控制；获得公司现金流使用权和分配权等。其溢价水平主要取决于交易双方的博弈情况。

从所属行业来说，由于中国公司收购香港上市地产公司和境外上市公司的总体样本量不足，估值机构扩大了研究范围，所选取的9家收购境外公司的案例属于多元行业。目标公司上市地主要为中国香港。本次交易属于中国公司收购香港上市公司控股权，估值过程中控股权溢价案例的选择范围为中国公司收购境外上市公司的控股权，标的资产多数属于香港上市公司，上述案例在交易类型及资本市场投资者属性上与本次交易类似，因此本次估值控股权溢价案例的选取具有合理性。

对于上市公司控股权收购而言，控股权溢价与是否为同一控制下企业合并关联度有限，主要由于无论是否属于同一控制下企业合并，收购方均需支付公允合理对价，以获得股东大会批准。因此，虽然大悦城地产本次收购属于同一控制下企业合并，而本次估值计算控股权采用的收购案例均为非同一控制下企业合并，对案例选取的有效性不构成实质性影响。

对于相关收购时点大盘和行业平均估值水平而言，如上图表中列示信息所示，控股权溢价主要反映的是为获得控制权而支付的溢价，与收购时点的大盘指数、大盘和行业平均估值水平没有明显相关性。

控股权溢价系指控股权收购交易中超出每股股价的利益，其指标为控股权溢价率（标的资产估值相对其每股股价的溢价水平）。本次交易为境内公司收购境外上市公司，因此控股权溢价参考案例均为境内公司收购境外上市公司，其每股股价即其二级市场交易价格。本次估值过程中选取交易前一个月的平均市值作为测算控股权溢价的基准，有效削弱了二级市场股价波动对合理计算控股权溢价水平的影响，更能反映控股权收购交易中交易对价与其市场价值的差异程度，具备合理性。

此外，估值机构进行了辅助研究，参考了Mergerstat发表的2016年第三季度控股权溢价研究，该研究采用以下收购对房地产行业的收购控股权溢价进行了计算：

交易完成日	标的公司	控股权溢价
2016年5月11日	BR Properties SA	33.00%

2015年11月5日	Commerzbank AG (CeGeREAL SA)	30.20%
2016年3月2日	Campus Crest Communities, Inc.	24.20%
2015年12月17日	Amica Mature Lifestyles, Inc.	113.30%
2016年7月21日	Land & Leisure A/S	12.00%
2016年2月22日	Tribona AB	18.30%
2016年9月27日	Dalian Wanda Commercial Properties Co., Ltd.	44.50%
2016年9月16日	ISARIA Wohnbau AG	21.60%
2016年9月8日	Resource America, Inc.	51.40%
2016年8月12日	E-House (China) Holdings Ltd.	2.10%
2016年7月6日	Rouse Properties, Inc.	35.30%
2016年6月20日	Sacyr SA (Testa Inmuebles en Renta SA)	48.70%
2016年6月15日	Great China Holdings Ltd.	171.20%
2015年10月27日	Oaktree Capital Group LLC (DO Deutsche Office AG)	23.60%
2016年8月2日	China Calxon Group Co., Ltd.	-17.20%
平均值		44.96%
中位数		31.60%

本次估值采用的控股权溢价39.44%落在以上研究的中位数及平均值范围之内，具有合理性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第八章 标的资产的估值情况”之“一、交易标的的估值基本情况”之“（四）估值方法”中进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、可比公司境内外物业数量、收入和利润占比、自持和出售物业占比、经营模式等情况均与标的公司具备可比性，可比公司选择具有合理性。基于可比公司相似度较高，而估值指标调整不具备严谨性，除对息税折旧摊销前利润进行必要的计算调整以外，本次估值按照估值惯例未对其他估值指标进行调整，具有合理性；

2、可比公司市净率和息税折旧摊销前利润的企业价值倍数选择第一四分位数和第三四分位数作为范围，兼顾了标的公司与可比公司在规模、成长性上的差异，同时有

效避免了极大极小值对数据有效性的影响，所得估值范围较平均值、中位数、最大值、最小值等指标所构成范围更优，具有合理性；控股权溢价指标选择中位数，兼顾了交易双方博弈的各种情形，有效避免了极大值及极小值对数据有效性的影响，同时与地产行业案例溢价率情况持平，具有合理性；

3、控股权溢价案例在交易类型及资本市场投资者属性上与本次交易具备可比性，反映了控股权溢价的主要影响因素，案例选择具有合理性。控股权溢价选择有效削弱了二级市场股价波动对参考标的资产价值的不利影响，更能反映控股权收购交易中交易对价与其市场价值的差异程度，具备合理性。

六、估值机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、可比公司境内外物业数量、收入和利润占比、自持和出售物业占比、经营模式等情况均与标的公司具备可比性，可比公司选择具有合理性。基于可比公司相似度较高，而估值指标调整不具备严谨性，除对息税折旧摊销前利润进行必要的计算调整以外，本次估值按照估值惯例未对其他估值指标进行调整，具有合理性；

2、可比公司市净率和息税折旧摊销前利润的企业价值倍数选择第一四分位数和第三四分位数，兼顾了标的公司与可比公司在规模、成长性上的差异，同时有效避免了极大极小值对数据有效性的影响，所得估值范围较平均值、中位数、最大值、最小值等指标所构成范围更优，具有合理性；控股权溢价指标选择中位数，兼顾了交易双方博弈的各种情形，有效避免了极大值及极小值对数据有效性的影响，同时与地产行业案例溢价率情况持平，具有合理性；

3、控股权溢价案例在交易类型及资本市场投资者属性上与本次交易具备可比性，反映了控股权溢价的主要影响因素，案例选择具有合理性。控股权溢价选择有效削弱了二级市场股价波动对参考标的资产价值的不利影响，更能反映控股权收购交易中交易对价与其市场价值的差异程度，具备合理性。

问题21、申请文件显示，可比交易法估值时选择了5家房地产行业的交易案例，以市净率为估值指标，并最终以上述案例标的资产市净率第一四分位数和第三四分位数作为估值参数范围。请你公司：1）结合5家可比案例是否属于同一控制下企业合并、相关收购时点大盘和行业平均估值水平等，补充披露可比案例选择的合理性。2）补充披露可比交易法仅选择市净率作为单一估值指标的合理性，与可比公司法指标选择差异的原因。3）补充披露市净率选择第一四分位数和第三四分位数作为估值参数范围的原因及合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、结合5家可比案例是否属于同一控制下企业合并、相关收购时点大盘和行业平均估值水平等，补充披露可比案例选择的合理性

本次估值中选取的可比交易案例情况如下表所示：

收购方	标的公司	上市地	收购时点	收购时点大盘指数	同一控制下企业合并	P/B		
						标的公司	所属市场	所属行业
多重买方 ²	大连万达商业地产股份有限公司	中国香港	2016/5/30	20,629.39	是	1.12x	0.96x	0.66x
新世界发展有限公司 ³	新世界中国地产有限公司	中国香港	2016/1/6	19,520.77	是	1.15x	0.99x	0.68x
中国东方资产管理（国际）控股有限公司	上海证大房地产有限公司	中国香港	2015/2/12	24,422.15	否	0.50x	1.33x	0.84x
泛海控股股份有限公司	和记港陆有限公司	中国香港	2014/11/17	23,797.08	否	0.88x	1.25x	0.78x
Sound Investment Holdings Pte. Ltd. ⁴	凯德商用产业有限公司	中国香港	2014/6/16	23,300.67	是	1.28x	1.28x	0.78x
最小值						0.50x	0.96x	0.66x
第一四分位						0.88x	0.99x	0.68x
中位数						1.12x	1.25x	0.78x
平均值						0.99x	1.16x	0.75x
第三四分位						1.15x	1.28x	0.78x
最大值						1.28x	1.33x	0.84x
中粮地产	大悦城地产	中国香港	2017/12/31	29,919.15	是	0.60x	1.30x	0.87x

注：

- 1、数据来源：Wind, Capital IQ
- 2、联合要约方有部分为大连万达集团全资拥有，大连万达集团持有大连万达商业地产股份有限公司43.17%的股权
- 3、新世界发展有限公司在收购前已经持有新世界中国65.56%的股权
- 4、Sound Investment Holdings Pte. Ltd母公司Capital Land Limited收购前已经持有凯德商用产业有限公司65.3%的股权
- 5、大悦城地产的P/B使用其市值与香港准则下归属于母公司股东净资产计算所得

从所属资本市场来看，本次交易估值机构所选取的可比交易案例中标的资产均为香港上市公司；从业务属性上看，可比案例标的公司均属于房地产开发行业，均于中国大陆从事商业地产业务，自持物业占总资产的主要部分，兼营自持出租业务及销售业务，业态类型以商业物业为主。

对于相关收购时点大盘和行业平均估值水平而言，从2014年~2016年之间各数据均波动并且方向一致。可以看出，估值基准日时点的大盘点数及大盘和行业估值均处于较高端，与2015年2月的大盘点数、大盘和行业估值水平最为接近。2014年~2015年的大盘点数、大盘和行业估值水平高于2016年的相关数据。一般而言，日期越接近的交易越能更有效的反映待估资产的价值，但是由于总体可比交易量较少，扩大研究年限，可以有效的消除由于2016年与2017年整体估值较大差异带来的估值偏差。

因此，可比交易案例选择具有合理性。

对于上市公司控股权收购而言，控股权溢价与是否为同一控制下企业合并关联度有限，主要由于无论是否属于同一控制下企业合并，收购方均需支付公允合理对价，以获得股东大会批准。因此，本次估值可比交易存在非同一控制下企业合并情况，对可比交易选取的有效性不构成实质性影响。

二、补充披露可比交易法仅选择市净率作为单一估值指标的合理性，与可比公司法指标选择差异的原因

本次估值可比交易EV/EBITDA情况如下表所示：

交易名称	交易时间	EV/EBITDA
多重买方收购大连万达商业地产股份有限公司	2016/5/30	8.35x
新世界发展有限公司收购新世界中国地产有限公司	2016/1/6	23.12x

交易名称	交易时间	EV/EBITDA
中国东方资产管理（国际）控股有限公司 收购上海证大房地产有限公司	2015/2/12	不适用
泛海控股股份有限公司收购和记港陆有限公司	2014/11/17	35.37x
Sound Investment Holdings Pte. Ltd 收购凯德商用产业有限公司	2014/6/16	22.26x

本次估值中可比公司法选用P/B及EV/EBITDA指标，而可比交易法仅选用P/B指标，未选用EV/EBITDA指标，主要原因包括以下方面：

从估值指标属性来看，EV/EBITDA指标属于盈利性估值指标。本次估值选取的可比交易标的公司与大悦城地产均为以商业物业运营为主的房地产公司，盈利水平受房地产宏观经济波动、项目开发进展、物业租赁及管理收入波动的多种因素影响，存在较大波动性。P/B则是作为资产属性的估值指标。由于房地产行业的资产大部分为地产，并且在香港会计准则下，投资性房地产均以公允价值进行计量，净资产的账面值能较为准确的反映企业真实拥有资产的情况，每股净资产与每股收益相比更为稳定，当收益随时间波动较大时，该指标更为适用。

从数据可得性及时间跨度上来看（收购时点跨越2014年~2016年）来看，相较于可比公司，可比交易数量相对有限，且时间跨度较大、估值指标数据分布较为分散。盈利性指标由于交易时间的影响和房地产行业的盈利性波动属性，难以有效反映估值基准日2017年12月31日时点的估值水平；从数据有效性上，EV/EBITDA指标区间范围较大，为8.35x~35.37x。

因此，EV/EBITDA指标参考意义有限。市净率法则是对房地产公司进行估值的常见估值方法，能够有效反映从事商业物业运营的房地产公司重资产配置的特点。

综上所述，在可比交易法中选取市净率法作为单一估值指标，可以更为合理的反映标的资产估值情况，具有合理性。

三、补充披露市净率选择第一四分位数和第三四分位数作为估值参数范围的原因及合理性

可比交易标的公司与本次交易标的公司的各项财务指标对比情况如下表所示：

证券代码	证券简称	净资产 (百万港币)	2017年收入增长率
3699.HK	大连万达商业地产股份有限公司	265,628.30	12.26%
0917.HK	新世界中国地产有限公司	59,169.70	-6.49%
0755.HK	上海证大房地产有限公司	3,786.80	55.78%
0715.HK	和记港陆有限公司	10,707.34	-7.31%
6813.HK	凯德商用产业有限公司	46,253.00	24.99%
最小值		3,786.80	-7.31%
第一四分位数		10,707.34	-6.49%
中位数		46,253.00	12.26%
平均值		77,109.03	15.84%
第三四分位数		59,169.70	24.99%
最大值		265,628.30	55.78%
0207.HK	大悦城地产	31,734.92	66.58%

注：新世界中国地产有限公司的数据基于2015年12月31日计算得到；凯德商用产业有限公司基于2014年12月31日计算得到。

本次交易标的公司的净资产位于可比交易标的公司的第一四分位和中位数范围之间，收入增长率高于最大值。因此，大悦城地产与可比交易标的公司相比，规模较小，而业务成长性占优。基于以上分析，采用第一四分位数和第三四分位数作为范围符合标的公司业务情况。

同时，从数据有效性来看，由于一般数据最常见的分布方式是正态或类正态分布，具有长尾效应，存在超出一般统计显著性落在过高或者过低区域的数据。采用第一四分位数和第三四分位数作为范围具备合理性。估值案例中所显示的估值范围，存在采用平均值、中位数与平均值、最小值与最大值等多种情形，本次交易估值机构认为直接采用最小值与最大值将导致范围过大，相比而言，采用第一四分位数和第三四分位数，可以更为精准的反映目标股权价值的范围。

因此，市净率选择第一四分位数和第三四分位数，能够兼顾标的公司与可比交易在业务上的差异性及数据指标上的有效性，在本次估值分析中，较中位数/平均值范围、最小值/最大值范围更优，具有合理性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第八章 标的资产的估值情况”之

“一、交易标的的估值基本情况”之“（四）估值方法”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、可比交易标的公司资本市场属性及业务属性与标的公司具备可比性，可比交易类型与本次交易一致，且估值指标相对行业平均水平有一定溢价，符合本次交易情况，可比交易案例选择具有合理性；

2、可比交易市净率选择第一四分位数和第三四分位数作为范围，兼顾了标的公司与可比公司在规模、成长性上的差异，同时有效避免了极大极小值对数据有效性的影响，所得估值范围较平均值、中位数、最大值、最小值等指标所构成范围更优，具有合理性。

五、估值机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、可比交易标的公司资本市场属性及业务属性与标的公司具备可比性，可比交易类型与本次交易一致，且估值指标相对行业平均水平有一定溢价，符合本次交易情况，可比交易案例选择具有合理性；

2、可比交易市净率选择第一四分位数和第三四分位数作为范围，兼顾了标的公司与可比公司在规模、成长性上的差异，同时有效避免了极大极小值对数据有效性的影响，所得估值范围较平均值、中位数、最大值、最小值等指标所构成范围更优，具有合理性。

问题 22、申请文件显示，估值机构对大悦城地产59.59%股权于估值基准日的市场价值范围的估值结果为人民币1,192,598.27万元至1,695,801.40万元。本次交易的最终作价确定为1,475,607.94万元。请你公司补充披露本次交易最终作价的确定过程和依据、与估值范围的关系。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充披露本次交易最终作价的确定过程和依据、与估值范围的关系

（一）交易作价的确定过程及依据

本次交易标的公司大悦城地产为香港上市公司，经交易双方协商，本次交易作价为 1,475,607.94 万元，综合考虑了标的资产历史投资价值、净资产价值、可比公司及可比交易估值、标的资产的资产状况、盈利水平、品牌优势等因素，兼顾了交易双方股东的利益。

本次估值作价的主要依据主要包括中粮地产发行价估值水平、中粮集团历史投资成本、净资产账面值等，具体如下：

1、标的资产估值作价参考上市公司发行股价估值水平

本次重组的定价基准日为中粮地产审议本次重大资产重组的首次董事会决议公告日。本次重组发行定价基准日前20个交易日、60个交易日及120个交易日的上市公司股票交易均价分别为6.83元/股、6.89元/股及7.34元/股。

中粮地产2017年底经审计归属于母公司股东净资产为663,048.56万元，中粮地产交易市净率对应其可选发行价格6.83元/股、6.89元/股及7.34元/股分别为1.87倍、1.88倍及2.01倍。按上市公司发行价格市净率水平计算，标的资产估值范围为1,405,623.05万元至1,510,856.86万元，为兼顾交易双方股东利益，本次交易对价以该估值范围为参考。

2、标的资产估值作价参考中粮集团的历史投资成本

中粮集团对大悦城地产的历史投资成本约为港币1.74元/股，对应标的资产价值为港币1,592,281.41万元，按基准日（2017年12月31日）前120日汇率均值，即1港币=0.85030人民币计算，约合人民币1,353,916.89万元，本次交易对价以该历史投资成本价格为参考。

3、标的资产估值作价需高于净资产账面价值

本次交易标的资产分红前估值作价为1,475,607.94万元，高于大悦城地产成本法下2017年底对应股比的归属于母公司股东净资产751,670.08万元。

（二）交易作价与估值范围的关系

本次交易中，估值机构出具了《估值报告》，从独立估值机构的角度分析本次交易标的资产估值作价的合理性公允性。基于目标公司财务数据、关键假设及信息，估值机构采用可比公司法和可比交易法对标的资产进行了估值，估值区间为1,192,598.27万元至1,695,801.40万元。标的资产作价位于估值区间之内，估值作价具有合理性、公允性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第八章 标的资产的估值情况”之“二、标的资产估值公允性及合理性的说明”中进行了补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易标的资产定价系交易双方协商所得，综合考虑了标的资产历史投资价值、净资产价值、可比公司及可比交易估值、标的资产的资产状况、盈利水平、品牌优势等因素，估值定价过程合理，充分兼顾了交易双方股东的利益；

2、估值机构从独立估值机构的角度分析本次交易标的资产估值作价的合理性公允性，所得估值区间涵盖本次交易作价，有力佐证了本次交易作价的合理性、公允性。

三、估值机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、本次交易标的资产定价系交易双方协商所得，综合考虑了标的资产历史投资价值、净资产价值、可比公司及可比交易估值、标的资产的资产状况、盈利水平、品牌优势等因素，估值定价过程合理，充分兼顾了交易双方股东的利益；

2、估值机构从独立估值机构的角度分析本次交易标的资产估值作价的合理性公允

性，所得估值区间涵盖本次交易作价，有力佐证了本次交易作价的合理性、公允性。

问题 23、申请文件显示，扣除39.44%的控股权溢价后，本次交易作价对应标的资产市值为港币1,244,547.37万元，高于估值基准日前后市值1.69%-12.61%，也在最近三年标的资产最低和最高市值之间。请你公司结合相关可比案例中标的资产与市值差异情况、扣除控股权溢价前估值与市值差异情况等，补充披露本次交易作价的合理性、是否充分保护境内市场投资者权益。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合相关可比案例中标的资产与市值差异情况、扣除控股权溢价前估值与市值差异情况等，补充披露本次交易作价的合理性、是否充分保护境内市场投资者权益

（一）标的资产扣除控股权溢价前估值与市值的差异情况

本次交易标的资产分红前作价为1,475,607.94万元，按基准日（2017年12月31日）前120日汇率均值，即1港币=0.85030人民币计算，对应市值为港币1,735,396.85万元，扣除控股权溢价后交易作价对应市值为港币1,244,547.37万元。

标的资产作价调整控股权溢价前后与基准日前后市值的差异如下表所示：

单位：港币万元

价格基准	市值	控股权溢价调整后定价 与市值的差异	控股权溢价调整前定价 与市值的差异
基准日最近的交易日	1,150,842.12	8.14%	50.79%
基准日前 20 天均值	1,105,173.78	12.61%	57.02%
基准日前 60 天均值	1,132,574.79	9.89%	53.23%
基准日前 120 天均值	1,223,911.46	1.69%	41.79%
基准日后 20 天均值	1,141,708.46	9.01%	52.00%
基准日后 60 天均值	1,178,243.13	5.63%	47.29%
基准日后 120 天均值	1,196,510.46	4.01%	45.04%

由上可知，调整前交易作价与对应市值的差异为41.79%-57.02%，调整后交易作价与对应市值的差异为1.69%~12.61%，主要是因为通过本次交易，中粮地产与大悦城地产将形成住宅、商业板块的优势互补，有利于在融资、市场、人才、土地获取及品牌等方面形成显著提升。调整后交易作价与对应市值的极小差异也体现了市值可能尚未全面反映的由于规模增大、轻资产策略进一步执行所隐含的积极影响。

最近三年标的资产对应市值波动情况如下：

单位：港币万元

年度	最低值	最高值
2018年至今	1,041,238.11	1,415,718.48
2017年	895,099.43	1,433,985.82
2016年	822,030.09	1,251,312.47
2015年	931,634.10	2,292,550.58

由上可知，调整后交易作价处于每年最低及最高市值之间。

综上所述，标的资产定价与对应市值差异率属于合理范围，具有合理性。

（二）可比案例中标的资产与市值的差异情况

本次估值中可比交易案例中标的资产交易价格与市值差异情况如下表所示：

收购方	标的公司	交易日期	公告最近交易日	前 20 日均值	前 60 日均值	前 120 日均值	后 20 日均值	后 60 日均值	后 120 日均值
多重买方	大连万达商业地产股份有限公司	2016/5/30	3.02%	16.46%	37.53%	25.45%	6.55%	6.85%	不适用
新世界发展有限公司	新世界中国地产有限公司	2016/1/6	25.60%	35.36%	45.72%	57.74%	3.50%	不适用	不适用
中国东方资产管理（国际）控股有限公司	上海证大房地产有限公司	2015/2/12	9.29%	55.16%	75.98%	75.03%	-8.74%	-26.78%	-23.05%
泛海控股股份有限公司	和记港陆有限公司	2014/11/17	-17.04%	-8.95%	-15.50%	-8.61%	-7.97%	-18.57%	-34.12%
Sound Investment Holdings Pte. Ltd.	凯德商用产业有限公司	2014/6/16	30.19%	-0.01%	3.39%	9.37%	不适用	不适用	不适用

注：

- 1、上述交易数据选取交易公告日（或首次直接交易日）人民币对港币（或新加坡元）汇率中间价进行计算
- 2、部分交易后标的公司退市，未取得其基准日后20日（或60日、120日）均值

本次交易可比案例中标的资产与市值的溢价率区间，扣除负数数据，为3.02%~75.98%之间。本次交易标的资产分红前估值作价，扣除控股权溢价前与对应市值的差异为41.79%~57.02%，位于上述溢价率区间之内，具有合理性。

（三）本次交易作价是否充分保护境内投资者的利益

本次交易标的资产分红前估值为 1,475,607.94 万元，综合考虑了标的资产历史投资价值、净资产价值、可比公司及可比交易估值、标的资产的资产状况、盈利水平、品牌优势等因素，兼顾了交易双方股东的利益。本次交易中，估值机构出具了《估值报告》，从独立估值机构的角度分析本次交易标的资产估值作价的合理性公允性。基于目标公司财务数据、关键假设及信息，估值机构采用可比公司法和可比交易法对标的资产进行了估值，估值区间为 1,192,598.27 万元至 1,695,801.40 万元。标的资产作价位于估值区间之内，估值作价具有合理性、公允性。

本次交易完成后，上市公司通过将大悦城地产纳入合并范围，实现资产规模和盈利水平的大幅提升。根据瑞华出具的上市公司备考审阅报告，本次交易后上市公司的资产规模、营业收入、净利润均将显著增长。

本次交易完成后，随着标的资产注入（未考虑募集配套资金的影响），2017 年 12 月 31 日，公司的备考总资产规模将由 7,575,147.58 万元增至 13,421,483.57 万元，总资产规模增加 5,846,335.99 万元，增幅为 77.18%；2017 年，公司的备考营业收入从 1,404,235.59 万元增加到 2,568,301.74 万元，增加 1,164,066.15 万元，增幅为 82.90%；净利润从 173,483.84 万元增加到 308,927.74 万元，增加 135,443.90 万元，增幅为 78.07%。

2018 年 5 月 31 日，公司的备考总资产规模将由 8,537,065.20 万元增至 14,681,140.31 万元，总资产规模增加 6,144,075.11 万元，增幅为 71.97%；2018 年 1-5 月，公司的备考营业收入从 338,519.12 万元增加到 696,171.67 万元，增加 357,652.55 万元，增幅为 105.65%；净利润从 64,810.02 万元增加到 213,163.20 万元，增加 148,353.18 万元，增幅为 228.90%。本次交易使公司资金实力、业务规模、营业收入和利润规模得到显著提升。

与此同时，本次交易将为中粮地产主营业务注入新的商业地产元素，释放住宅、商业板块整合的协同效应。中粮地产与大悦城地产将在融资、市场、人才、土地获取及品牌等方面深度融合，有利于激励机制的完善和运营效率的提升。融资方面，通过增大体量、增强信用，整合后的企业融资成本有望降低，财务管理也将更加优化；市场方面，整合后中粮地产将更加有效地分配住宅与商业地产的资源，市场地位及市场

份额也得到进一步提升；人才方面，双方将在保持公司治理独立性的基础上建立优秀人才的共享机制，实现人力资源的最优配置；土地获取方面，整合后的公司将拥有更多的话语权和灵活性，土地获取能力进一步增强，为业绩长期稳定增长奠定坚实基础；品牌方面，中粮地产将对“中粮地产”及“大悦城地产”品牌进行深度融合，共同扩大品牌的市场影响力，将整合后的公司打造成为中国综合性房地产的旗舰平台。

综上，本次交易标的资产作价兼顾了交易双方股东的利益，交易定价公平、合理。本次交易完成后上市公司将实现资产规模和盈利能力的大幅上升。因此，本次交易作价充分保护了公司股东特别是中小股东的利益。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第八章 标的资产的估值情况”之“二、标的资产估值公允性及合理性的说明”之“（六）标的资产整体估值作价公允性”中进行了补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易标的资产定价与市值差异主要体现控股权溢价及本次交易未在股价中得以反映的积极影响，差异位于近年标的公司市值波动范围及本次估值可比案例估值溢价率区间之内，属于合理范围之内，具有合理性；

2、本次交易标的资产作价兼顾了交易双方股东的利益，交易定价公平、合理。本次交易完成后上市公司将实现资产规模和盈利能力的大幅上升，充分保护了公司股东特别是中小股东的利益。

三、估值机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、本次交易标的资产定价与市值差异主要体现控股权溢价及本次交易未在股价中得以反映的积极影响，差异位于近年标的公司市值波动范围及本次估值可比案例估值溢价率区间之内，属于合理范围之内，具有合理性；

2、本次交易标的资产作价兼顾了交易双方股东的利益，交易定价公平、合理。本

次交易完成后上市公司将实现资产规模和盈利能力的大幅上升，充分保护了公司股东特别是中小股东的利益。

问题 24、申请文件显示，2016年度、2017年度和2018年1-5月，大悦城地产汇兑损益金额分别为5,646.51万元、3,848.93万元和6,021.59万元。大悦城地产部分下属公司于境外开展业务，在实际经营中存在因港币、美元等外币对人民币的汇率波动和记账本位币的差异而导致发生汇兑损益风险。大悦城地产根据投资计划远期结售汇，对外币负债敞口进行一定比例的汇率锁定，管理外汇风险。请你公司：1）结合报告期汇兑损益具体情况、发生原因等，补充披露汇率变动对标的资产盈利能力的影响，标的资产应对汇率风险的具体措施及其有效性。2）补充披露报告期标的资产与远期结售汇相关的风险管控措施及内部控制的有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复

一、结合报告期汇兑损益具体情况、发生原因等，补充披露汇率变动对标的资产盈利能力的影响，标的资产应对汇率风险的具体措施及其有效性

大悦城地产每年的汇兑损益发生的主要原因是外币货币性资产及负债在报告期期初期末的汇率变动、报告期内外币交易结算（如外币借款偿还、销售采购收付等）以及外币兑换时的汇兑损失或收益。2016年度、2017年度和2018年1-5月，大悦城地产汇兑损益占营业收入的比例分别为0.81%、0.33%、1.68%，对企业的资产盈利能力的影响较小。

为应对汇率风险，大悦城地产设置了以下具体应对措施：

- 1、对涉及汇兑的重大交易进行锁汇，从而抵消潜在的汇率波动风险。
- 2、根据投融资计划预测外币敞口，适度锁定，控制敞口规模。
- 3、合理配置多币种资金，以年初汇率为参照，根据支出计划调整头寸。
- 4、在外币投资中，重点关注汇率波动对项目最终收益率的影响，并制定应对方案。
- 5、与多家合作行签署掉期与衍生品合作协议（ISDA），在进行外汇及衍生品交易前，充分比较各家方案。
- 6、采用货币互换、远期等方式规避汇率风险。

综上，标的公司设立了多样且完善的应对汇率风险的具体措施，其对于控制汇兑

损益具有较强的有效性。

二、补充披露报告期标的资产与远期结售汇相关的风险管控措施及内部控制的有效性

大悦城地产为规范其整体面临的利率和汇率风险，规范相关套期保值交易，明确内部权责，规范操作流程而制定了《大悦城地产有限公司利汇率风险管理指引》。根据前述指引相关规定，大悦城地产对利汇率风险实施集中管理，各下属公司从事利率汇率衍生产品操作前，须获取总部批准，未获批准一律不得操作利汇率衍生产品。

大悦城地产规定利汇率风险管理制度应以对冲境内外金融市场利汇率变动对大悦城地产本币、外币资产负债可能产生的财务风险为目标，操作金额应与需要避险的本币、外币资产负债严格匹配，不得涉及没有相应实盘的投机操作。另外，利汇率风险管理需以企业内部控制制度为基础，具体操作时应严格遵循逐级审批。最后，授权管理制度及业务操作前、中、后台相互制衡与独立监控相结合的机制，保持信息透明、沟通充分、汇报及时。

综上，大悦城地产与远期结售汇相关的风险管控措施及内部控制具有有效性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）标的资产盈利能力分析”中进行了补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、标的公司报告期内产生的汇兑损益对其的资产盈利能力影响较小，且标的公司已设置多样且完善的应对汇率风险的具体措施，其对于控制汇兑损益具有有效性；
- 2、大悦城地产与远期结售汇相关的风险管控措施及内部控制具有有效性。

四、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、标的公司报告期内产生的汇兑损益对其的持续经营能力影响较小，且标的公司已设置多样且完善的应对汇率风险的具体措施，其对于控制汇兑损益具有有效性；

2、大悦城地产与远期结售汇相关的风险管控措施及内部控制具有有效性。

问题 25、申请文件显示：1）本次交易中，上市公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，标的资产采用公允价值模式对投资性房地产进行后续计量。上市公司合并报表编制过程中将对标的资产财务报表进行调整，对投资性房地产以采用成本法进行后续计量的财务数据进行合并。2）因标的资产非明毅的全资子公司，使得报告期标的资产的财务数据与明毅模拟的财务数据在归属于母公司股东权益和归属于母公司股东的净利润两个项目上存在差异。3）标的资产按照2018年1月1日起执行的新金融工具准则和新收入准则要求，调整首次执行该准则当期期初留存收益及财务报表其他相关项目金额。请你公司：1）补充披露按成本模式计量2016年标的资产出现亏损的原因以及对标的资产持续经营能力的影响，本次交易完成后是否将对标的资产投资性房地产计量方式进行变更，如是，请说明具体变更安排、变更的合规性、对标的资产盈利能力和估值的影响；如否，请结合相关案例说明合并报表中相关数据与标的资产定期报告披露数据不同是否符合《企业会计准则》的规定。2）补充披露标的资产的财务数据与明毅模拟的财务数据数据差异的具体情况、计算过程、差异的原因及合规性。3）补充披露对标的资产投资性房地产按成本模式重述的调整过程、对具体明细科目的影响以及调整的合规性与准确性。4）结合相关投资性房地产公允价值获取方式、具体会计处理等，补充披露大悦城地产定期报告中投资性房地产公允价值变动的合理性。5）补充披露新金融工具准则和新收入准则对标的资产未来收入确认、净利润的具体影响，是否存在收入确认时点提前的情况。请独立财务顾问、会计师和估值机构核查并发表明确意见。

回复

一、补充披露按成本模式计量2016年标的资产出现亏损的原因以及对标的资产持续经营能力的影响，本次交易完成后是否将对标的资产投资性房地产计量方式进行变更，如是，请说明具体变更安排、变更的合规性、对标的资产盈利能力和估值的影响；如否，请结合相关案例说明合并报表中相关数据与标的资产定期报告披露数据不同是否符合《企业会计准则》的规定

（一）按成本模式计量2016年标的资产出现亏损的原因以及对标的资产持续经营能力的影响

1、标的资产2016年出现亏损原因

大悦城地产2016年度归属于母公司的净利润为-15,441.31万元，出现了亏损，其主要原因为2016年物业开发项目仅结算了上海静安大悦城·天悦壹号、龙溪悦墅以及海景壹号、成都大悦城-悦街/写字楼等项目，其结转收入金额较小，导致其营业毛利较小。相对而言，大悦城地产2016年度的期间费用和所得税费用等相对较高，2016年实现净利润4,881.09万元，扣除少数股东损益20,322.40万元（其中在少数股东损益中列报的永续债利息为24,816.84万元），归属于母公司股东的净利润出现亏损。

2、2016年亏损对标的资产持续经营能力的影响

2017年度和2018年度1-5月大悦城地产完成了上海静安大悦城·天悦壹号、龙溪悦墅、海景壹号、海南中粮·红塘悦海、杭州大悦城、天津大悦城等项目的结算，物业及土地开发收入较2016年度大幅度上升；投资物业租金收入较2016年度稳中有升，标的公司2017年度和2018年度1-5月盈利能力大幅度上升，归属于母公司股东的净利润分别达44,989.98万元、118,128.49万元。2018年下半年海南中粮·红塘悦海二期和上海静安大悦城·天悦壹号项目将结算，其净利润将持续上升。

综上所述，2016年标的公司因结转收入金额较小，期间费用等金额相对较高，导致其归属于母公司股东的净利润出现亏损，但2016年的亏损不会对持续经营能力造成影响。

（二）本次交易完成后标的资产投资性房地产计量方式是否变更

截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产管理层暂无对投资性房地产计量方式进行变更的计划。

报告期内，中粮地产对投资性房地产采用成本模式进行后续计量，大悦城地产定期报告对投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量，根据《企业会计准则第33号——合并财务报表》（2014年修订）第二十七条：“子公司所采用的会计政策与母公司不一致的，应当按照母公司的会计政策对子公司财务报表进行必要的调整；或者要求子公司按照母公司的会计政策另行编报财务报表。”

本次交易完成后，大悦城地产将成为中粮地产控股子公司，在中粮地产编制合并财务报表过程中，将按照中粮地产的会计政策对大悦城地产的财务报表进行调整，即将大悦城地产账面的投资性房地产按照成本模式后续计量的数据进行合并，而大悦城地产定期报告仍按照原有会计政策进行披露，符合《企业会计准则》的相关规定。

万科置业海外有限公司（01036.HK）系一家于香港联交所上市的公司，为A股上市公司万科A（000002.SZ）的控股子公司。万科置业海外有限公司在香港联交所的定期报告中对投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量，而万科A在深交所公告的定期报告中对投资性房地产采用成本模式进行后续计量。该案例与中粮地产和大悦城地产对投资性房地产的会计处理一致，亦符合《企业会计准则》的相关规定。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“十一、报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“（七）本次交易中主要会计政策及相关会计处理的影响”中进行了补充披露。

二、补充披露标的资产的财务数据与明毅模拟的财务数据数据差异的具体情况、计算过程、差异的原因及合规性

（一）标的资产财务数据与明毅模拟财务数据差异的具体情况

因大悦城地产非明毅的全资子公司，因此标的资产的财务数据与明毅合并财务数据在归属于母公司股东权益和归属于母公司股东的净利润两个项目上存在差异，具体情况如下：

1、明毅母公司报告期内发生费用并产生负债

2017年8月，中粮香港以大悦城地产9,133,667,644股普通股按港币1,592,285.28万元向明毅注资，明毅需支付印花税1,377.65万元，该款项由中粮香港代为支付。2018年1-5月，明毅公司发生财务费用-29.21万元，管理费用0.08万元。上述业务和费用使得2017年、2018年1-5月大悦城地产的财务数据与明毅合并财务数据在净利润、负债总额、所有者权益总额三个项目上存在差异。

2、明毅对大悦城地产的持股权益

2017年8月，中粮香港向明毅注资完成后，明毅持有大悦城地产9,133,667,644股普通股股份，占大悦城地产已发行普通股股份总数的64.18%，占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股合计股份数约59.59%。因得茂持有的可转换优先股除表决权及大悦城地产清算、清盘或解散时的分配权利外，与普通股享有同等权利。明毅编制模拟财务报表时按照约59.59%的持股比例分别计算明毅享有的大悦城地产归属于母公司股东权益、归属于母公司股东的净利润、归属于母公司股东的其他综合收益的税后净额。

同时，因明毅与大悦城地产同属于中粮集团控制，且该控制并非暂时性的，因此明毅受让大悦城地产股权属于同一控制下企业合并，编制明毅合并财务报表时按照同一控制下企业合并处理。

（二）上述差异的具体计算过程

大悦城地产的财务数据与明毅合并财务数据差异及计算过程如下：

1、2018年5月31日/2018年度1-5月差异计算过程

单位：万元

项目	大悦城地产 财务数据	明毅母公司 财务数据	汇总	抵消金额	明毅合并财 务数据
资产总额	6,152,251.35	1,343,220.01	7,495,471.40	-1,343,220.01	6,152,251.35
负债总额	3,895,704.52	1,302.70	3,897,007.20	0.00	3,897,007.22
所有者权益	2,256,546.83	1,341,917.31	3,598,464.10	-1,343,220.01	2,255,244.13
归属于母公司股 东权益	1,397,150.15	1,341,917.31	2,739,067.50	-1,907,749.08	831,318.38
营业收入	358,992.47	0.00	358,992.50	0.00	358,992.47
净利润	148,436.93	29.19	148,466.10	0.00	148,466.12
归属于母公司股 东的净利润	118,128.49	29.19	118,157.68	-47,730.72	70,426.97

2、2017年12月31日/2017年度差异计算过程

单位：万元

项目	大悦城地产财 务数据	明毅母公司 财务数据	汇总	抵消金额	明毅合并财务 数据
资产总额	5,855,053.79	1,343,220.01	7,198,273.80	-1,343,220.01	5,855,053.79
负债总额	3,761,587.95	1,331.90	3,762,919.85	0.00	3,762,919.85
所有者权益	2,093,465.84	1,341,888.12	3,435,353.96	-1,343,220.01	2,092,133.94
归属于母公司股 东权益	1,261,403.06	1,341,888.12	2,603,291.18	-1,852,899.44	750,391.73
营业收入	1,165,776.10	0.00	1,165,776.10	0.00	1,165,776.10
净利润	134,236.28	-1,378.58	132,857.70	0.00	132,857.70
归属于母公司股 东的净利润	44,989.98	-1,378.58	43,611.40	-18,178.53	25,432.87

3、2016年12月31日/2016年度差异计算过程

单位：万元

项目	大悦城地产 财务数据	明毅母公司财 务数据	汇总	抵消金额	明毅 合并财务数据
资产总额	5,620,144.54	0.00	5,620,144.54	0.00	5,620,144.54
负债总额	3,509,769.66	0.00	3,509,769.66	0.00	3,509,769.66
所有者权益	2,110,374.88	0.00	2,110,374.88	0.00	2,110,374.88
归属于母公司 股东权益	1,240,521.00	0.00	1,240,521.00	-501,241.88	739,279.12
营业收入	698,709.70	0.00	698,709.70	0.00	698,709.70
净利润	4,881.09	0.00	4,881.09	0.00	4,881.09
归属于母公司 股东的净利润	-15,441.31	0.00	-15,441.31	6,239.18	-9,202.13

注1：资产总额抵消金额为明毅母公司报表中对大悦城地产的长期股权投资金额；

注2：归属于母公司股东权益抵消金额=大悦城地产归属于母公司股东权益金额×（1-明毅对大悦城地产的持股比例）-明毅母公司报表中对大悦城地产的长期股权投资金额。归属于母公司股东净利润的抵消金额=大悦城地产归属于母公司股东的净利润金额×（1-明毅对大悦城地产的持股比例）；

注3：明毅对大悦城地产的持股比例为59.594245%。

（三）造成上述差异的原因及合规性

由于报告期内明毅母公司发生财务费用、管理费用，并产生一定负债，从而导致大悦城地产的财务数据与明毅合并财务数据在归属于母公司股东权益和归属于母公司股东净利润两个项目存在差异，该差异体现了明毅母公司及大悦城地产真实发生的经济业务，具有合规性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“十一、报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“（七）本次交易中主要会计政策及相关会计处理的影响”中进行了补充披露。

三、补充披露对标的资产投资性房地产按成本模式重述的调整过程、对具体明细科目的影响以及调整的合规性与准确性

报告期内，大悦城地产按照香港会计准则出具定期报告时，其对投资性房地产按照公允价值模式进行后续计量的审定数，系在管理层报表投资性房地产的初始成本、累计摊销及减值准备的基础上根据各资产负债表日的公允价值进行调整所得。本次交易中，按照我国《企业会计准则》编制的大悦城地产审计报告中，投资性房地产按照

成本模式进行后续计量的审定数，则直接在管理层报表中投资性房地产初始成本、累计摊销、减值准备数据基础上进行审计得出，并非按照香港会计准则出具的定期报告中的以公允价值模式计量的数据重述调整所得。

大悦城地产定期报告和本次交易中出具的审计报告因投资性房地产后续计量模式差异对投资性房地产、递延所得税负债、营业成本、公允价值变动收益、未分配利润等科目产生影响。

本次交易按照成本模式对投资性房地产进行后续计量编报的财务报表符合《企业会计准则》相关规定，具有合规性和准确性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“十一、报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“（七）本次交易中主要会计政策及相关会计处理的影响”中进行了补充披露。

四、结合相关投资性房地产公允价值获取方式、具体会计处理等，补充披露大悦城地产定期报告中投资性房地产公允价值变动的合理性

（一）投资性房地产公允价值获取方式及具体会计处理

在香港联交所公告的定期报告中，针对投资性房地产标的公司执行《香港会计准则第40号投资物业》，并采用公允价值模式进行后续计量。标的公司聘请第三方独立评估机构对资产负债表日投资物业进行估值，并以此为基础确定投资性房地产公允价值。具体会计政策及处理如下：

1、投资物业乃持作赚取租金及/或资本增值之用的物业。投资物业初步以成本（包括任何直接应占支出）计量。首次确认后，投资物业采用公允价值模式按公允价值计量。投资物业公允价值变动所产生盈亏于产生期间计入损益。

2、日后作投资物业的在建物业分类为在建投资物业，首次按成本计量，其后采用公允价值模式按公允价值计量。倘公允价值无法可靠厘定，则在建投资物业将按成本减减值计量直至公允价值能确定或开发完成时为止，届时公允价值与原先账面值之间的差额于该期间于损益确认。

3、倘投资物业成为业主自用（以业主开始占用，或以业主自住为目的的发展，或

本集团以出售为目的开始发展投资物业为例），则重新分类为物业、厂房及设备或存货，其于转拨日期之公允价值，就会计目的而言为其成本。

4、根据香港会计准则第16号物业、厂房及设备，倘物业、厂房及设备某个项目因其用途改变（以业主终止占用为例）而成为投资物业，该项目于转拨日期之账面值与公允价值之任何差额在权益中确认为物业、厂房及设备之重估。

5、物业自存货转拨至投资物业，用途改变可由向另一方开始的经营租赁为证，于转拨日期该项目的公允价值与其账面值间的任何差额乃于损益确认。

（二）补充披露大悦城地产定期报告中投资性房地产公允价值变动的合理性。

大悦城地产定期报告中投资性房地产公允价值的确定由专业评估机构进行评估所得。评估机构对投资性房地产公允价值的具体的评估方法及变动合理性如下：

1、已完工投资性房地产评估的基本思路

评估方法主要为收益法，对于持有出租物业，可以相对合理估计收入和取得市场租金数据的均采用收益法。对于以租金收入为主要收入的购物中心、写字楼、配套商业等以租户签订的合同收入为基数，并按照租户到期的时间估算续租或者换租后的合理收入。中国大陆境内地区的收益率按照城市、区域、物业业态、租户类型分别选取，即一线城市按照商业6.0%、办公5.0%-5.5%、公寓2.0%、车位3.5%-4.5%，二线城市按照商业5.5%-6.5%、车位4.0%-5.5%，三线城市按照商业6.5%、车位3.0%-4.0%。测算方法为对于合同期内收入按照合同金额折现测算、到期后按照市场租金水平折现测算。

2、未完工投资性房地产评估的基本思路

对于开工期较长、接近开业项目采用剩余法，即采用收益法估算物业完工后价值，在此基础上扣除未投金额。

3、评估过程中应考虑的其他因素

对于已开业项目的评估，受到自身经营表现与周边市场环境的影响，不同项目的累计增值率可能存在较大差异，需要综合考虑项目业态、城市级别、区域分布、开业时间、项目规模、收入水平等因素进行评估，主要因素与评估值存在的整体逻辑具体如下：

主要评估因素	与评估值变化的整体逻辑
城市级别与区域分布	城市级别越高，估值单价越高，一线城市高于二线城市和三线城市，京津冀、长江三角洲市区的平均估值单价高于其他区域
开业时间	随着开业时间的推延，估值单价基本呈现逐年递减的趋势
租金收入	除评估时点当年新开业项目在初次转入投资性房地产时会出现较大比例增值之外，复估项目的评估值会随租金收入的变动方向小幅波动，而评估值变动方向大体与租金水平的变动方向一致，但评估值的调整较收入变化存在一定滞后性

综上所述，评估机构在确定报告期各期末投资性房地产公允价值时，使用收益法并综合考虑影响公允价值的因素对估值的影响，符合公允价值计量估值技术一致性的要求和评估方法一贯性的原则，公允价值的确定及报告期的变动合理。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“十一、报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“（七）本次交易中主要会计政策及相关会计处理的影响”中进行了补充披露。

五、补充披露新金融工具准则和新收入准则对标的资产未来收入确认、净利润的具体影响，是否存在收入确认时点提前的情况

（一）会计政策变更的内容

财政部于2017年颁布了以下企业会计准则修订，具体包括：《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量（修订）》、《企业会计准则第23号——金融资产转移（修订）》、《企业会计准则第24号——套期会计（修订）》、《企业会计准则第37号——金融工具列报（修订）》（以上统称“新金融工具准则”）；《企业会计准则第14号——收入（修订）》（以下简称“新收入准则”）。大悦城地产自2018年1月1日起执行新金融工具准则和新收入准则。

（二）会计政策变更的主要影响

1、新金融工具准则

（1）新金融工具准则基本情况

新金融工具准则取代了财政部于2006年颁布的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》和《企业会计准则第24

号——套期会计》以及财政部于2014年修订的《企业会计准则第37号——金融工具列报》（统称“原金融工具准则”）。

新金融工具准则将金融资产划分为三个基本分类：①以摊余成本计量的金融资产；②以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产；及③以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。在新金融工具准则下，金融资产的分类是基于本公司管理金融资产的业务模式及该资产的合同现金流量特征而确定。新金融工具准则取消了原金融工具准则中规定的持有至到期投资、贷款和应收款项及可供出售金融资产三个分类类别。根据新金融工具准则，嵌入衍生工具不再从金融资产的主合同中分拆出来，而是将混合金融工具整体适用关于金融资产分类的相关规定。

（2）执行新金融工具准则对标的资产未来收入确认、净利润的具体影响

2018年1月1日，标的公司将原先列报在“可供出售金融资产”的项目指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，金额为509,674.01元。采用新金融工具准则对标的公司金融资产的会计政策影响较小。

新金融工具准则以“预期信用损失”模型替代了原金融工具准则中的“已发生损失”模型。“预期信用损失”模型要求持续评估金融资产的信用风险，因此在新金融工具准则下，标的公司信用损失的确认时点早于原金融工具准则。

“预期信用损失”模型适用于下列项目：以摊余成本计量的金融资产；合同资产；“预期信用损失”模型不适用于权益工具投资。

标的公司将根据原金融工具准则计量的2017年年末损失准备与根据新金融工具准则确定的2018年年初损失准备无重大差异。标的公司预计以“预期信用损失”模型替代原金融工具准则中的“已发生损失”模型对其未来净利润无重大影响。

2、新收入准则

（1）新收入准则的基本情况

新收入准则取代了财政部于2006年颁布的《企业会计准则第14号——收入》及《企业会计准则第15号——建造合同》（统称“原收入准则”）。

在原收入准则下，标的公司以风险报酬转移作为收入确认时点的判断标准。标的公司销售商品收入在同时满足下列条件时予以确认，即：商品所有权上的主要风险和

报酬已转移给购货方，收入的金额及相关成本能够可靠计量，相关的经济利益很可能流入标的公司，标的公司既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制。提供劳务收入和建造合同收入按照资产负债表日的完工百分比法进行确认。

在新收入准则下，标的公司以控制权转移作为收入确认时点的判断标准：标的公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务的控制权时，确认收入。

满足下列条件之一的，属于在某一时段内履行履约义务；否则，属于在某一时点履行履约义务：第一，客户在企业履约的同时即取得并消耗企业履约所带来的经济利益。第二，客户能够控制企业履约过程中在建的商品。第三，企业履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且该企业在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

（2）新收入准则对标的资产未来收入确认的影响

标的公司主营业务主要包括投资物业和物业开发，其中投资物业执行租赁准则，不适用新收入准则。标的公司的物业开发收入确认不满足在某一时段内履行履约义务条件，故标的公司物业开发业务按照某一时点履行履约义务并确认收入。基于目前物业开发项目现有合同条款约定，新收入准则与原收入准则比较，标的公司收入确认时点和条件未发生变化，故标的公司物业开发业务执行新收入准则对收入确认没有重大影响，不存在收入确认时点提前的情况。

（3）新收入准则对标的资产未来净利润的影响

标的资产执行新收入准则对销售佣金的核算产生影响。在原收入准则下，标的资产为获取合同而发生的销售佣金和类似成本于发生时计入费用；新收入准则明确企业为取得合同发生的增量成本预期能够收回的，应当作为合同取得成本确认为一项资产。标的资产计提的销售佣金属于取得合同发生的增量成本，且预期能够收回的，作为合同取得成本确认为其他流动资产，属于履约义务中已履行部分相关的支出，列入当期销售费用。执行新收入准则对公司2018年1-5月利润表影响如下：

单位：万元

报表项目	2018年1-5月原收入准则	2018年1-5月新收入准则	调整金额
销售费用	19,283.02	17,764.38	-1,518.64

报表项目	2018年1-5月原收入准则	2018年1-5月新收入准则	调整金额
所得税费用	37,768.24	37,647.77	-120.47
归属于母公司的净利润	116,489.37	118,128.49	1,639.11

从上表中可以看出，执行新收入准则对标的公司2018年1-5月归属于母公司的净利润影响金额1,639万元，占标的公司2018年1-5月归属于母公司的净利润的1.39%，其金额相对较小。故标的资产预计执行新收入准则对标的公司未来净利润影响金额较小。

综上所述，新金融工具准则和新收入准则预计对标的资产未来收入确认、净利润无重大影响，不存在收入确认时点提前的情况。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“十一、报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“（七）本次交易中主要会计政策及相关会计处理的影响”中进行了补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司2016年因结转收入金额较小，期间费用等相对较高，导致其归属于母公司股东的净利润出现亏损，但2016年的亏损不会对持续经营能力造成影响。截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产管理层暂无对投资性房地产计量方式进行变更的计划。本次交易中，标的公司合并报表中相关数据与其在香港公开市场的定期报告披露数据不同符合《企业会计准则》的规定；

2、标的公司与其母公司明毅公司模拟财务数据的差异体现了真实发生的经济业务，具有合规性；

3、本次交易按照成本模式对投资性房地产进行后续计量编报的财务报表符合《企业会计准则》相关规定，具有合规性和准确性；

4、根据第一太平戴维斯估值及专业顾问有限公司及北京第一太平戴维斯房地产与土地评估有限公司出具的《关于对大悦城地产有限公司公司委托的第一太平戴维斯估值及专业顾问有限公司2016年度及2017年度投资性物业估值的相关说明》和深圳市戴

德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司出具的《大悦城地产有限公司投资性房地产公允价值变动的合理性说明》，未发现标的公司在香港公开市场的定期报告中投资性房地产公允价值变动不具有合理性；

5、执行新金融工具准则和新收入准则对标的公司未来收入与净利润均影响较小，且不存在收入确认时点提前的情况。

七、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、标的公司2016年因结转收入金额较小，税费等金额相对较高，导致其归属于母公司股东的净利润出现亏损，但2016年的亏损不会对持续经营能力造成影响。截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产管理层暂无对投资性房地产计量方式进行变更的计划。本次交易中，标的公司合并报表中相关数据与其在香港公开市场的定期报告披露数据不同符合《企业会计准则》的规定；

2、标的公司与其母公司明毅公司模拟财务数据的差异体现了真实发生的经济业务，具有合规性；

3、按照成本模式对投资性房地产进行后续计量编报的财务报表符合《企业会计准则》相关规定，具有合规性和准确性；

4、通过执行包括对评估师资历、专业胜任能力和客观性进行评价；取得评估机构评估报告并与评估机构进行沟通，了解评估方法和基本思路；对定期报告披露的投资性房地产的公允价值变动进行分析复核等程序，未发现标的公司在香港公开市场的定期报告中投资性房地产公允价值变动不具有合理性；

5、基于目前物业开发项目现有合同条款约定，执行新金融工具准则和新收入准则对标的公司未来收入与净利润均影响较小，且不存在收入确认时点提前的情况。

八、估值机构核查意见

经核查，估值机构认为：

1、标的公司2016年因结转收入金额较小，期间费用等相对较高，导致其归属于母

公司股东的净利润出现亏损，但2016年的亏损不会对持续经营能力造成影响。截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产管理层暂无对投资性房地产计量方式进行变更的计划。本次交易中，标的公司合并报表中相关数据与其在香港公开市场的定期报告披露数据不同符合《企业会计准则》的规定；

2、标的公司与其母公司明毅公司模拟财务数据的差异体现了真实发生的经济业务，具有合规性；

3、本次交易按照成本模式对投资性房地产进行后续计量编报的财务报表符合《企业会计准则》相关规定，具有合规性和准确性；

4、根据第一太平戴维斯估值及专业顾问有限公司及北京第一太平戴维斯房地产与土地评估有限公司出具的《关于对大悦城地产有限公司公司委托的第一太平戴维斯估值及专业顾问有限公司2016年度及2017年度投资性物业估值的相关说明》和深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司出具的《大悦城地产有限公司投资性房地产公允价值变动的合理性说明》，未发现标的公司在香港公开市场的定期报告中投资性房地产公允价值变动不具有合理性；

5、执行新金融工具准则和新收入准则对标的公司未来收入与净利润均影响较小，且不存在收入确认时点提前的情况。

问题 26、申请文件显示，2016年末、2017年末和2018年5月31日的大悦城地产存货账面价值分别为1,586,546.06万元、1,478,176.47万元和1,493,406.60万元，分别占标的资产总额的28.23%、25.25%和24.27%。请你公司：1）补充披露截至目前大悦城地产及下属公司涉及的开发项目所在区域房地产市场均价变动情况。2）结合上述均价变动、存货成本、开发产品最新销售情况等，补充披露存货跌价准备计提的充分性。3）结合开发成本中在建项目的最新进展、是否取得预售许可证，以及按开发成本计量的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复

一、补充披露截至目前大悦城地产及下属公司涉及的开发项目所在区域房地产市场均价变动情况

大悦城地产及下属公司物业开发项目所在区域包括上海、北京、天津、沈阳、烟台、杭州、成都、重庆、三亚、西安、青岛。上述城市报告期至2018年7月商品房销售均价变动情况如下：

城市	销售均价（元/㎡）					
	2016年	同比增幅	2017年	同比增幅	2018年1-7月	同比增幅
上海	24,747.29	18.13%	23,803.90	-3.81%	23,095.81	-12.75%
北京	27,497.24	21.49%	32,139.99	16.88%	32,522.68	-4.61%
天津	12,829.65	26.94%	15,331.40	19.50%	16,170.24	1.34%
沈阳	7,127.80	3.89%	8,062.42	13.11%	8,879.27	14.42%
烟台	5,978.25	-0.57%	-	-	-	-
杭州	15,752.56	9.23%	20,354.21	29.21%	23,296.81	25.35%
成都	7,503.80	9.14%	8,732.67	16.38%	9,813.05	15.17%
重庆	5,484.93	-0.02%	6,791.61	23.82%	7,946.01	22.37%
三亚	18,492.85	1.80%	25,793.86	39.48%	26,372.43	8.67%
西安	6,601.58	1.54%	8,513.35	28.96%	9,931.31	24.39%
青岛	9,230.30	3.69%	10,518.03	13.95%	12,335.84	22.61%

数据来源：Wind

注：

- 1、上述城市8月末销售均价数据尚未公布；
- 2、烟台2017年末、2018年7月末销售均价数据未公告。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之

“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）标的资产盈利能力分析”中进行了补充披露。

二、结合上述均价变动、存货成本、开发产品最新销售情况等，补充披露存货跌价准备计提的充分性

（一）存货跌价准备计提方法

报告期各期末，标的公司存货主要为房地产开发产品成本，包括开发产品、开发成本。在资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，可变现净值是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。存货跌价准备通常按单项存货成本高于其可变现净值的差额提取。

（二）存货跌价准备计提情况

报告期标的公司存货跌价准备余额如下表所示：

单位：万元

项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
成都大悦城写字楼	2,172.83	2,172.83	0.00
其他存货	0.47	0.47	0.47
合计	2,173.30	2,173.30	0.47

标的公司从毛利率、市场价格等因素识别出可能存在减值迹象的存货项目，根据已签约合同售价、项目最新的销售情况、项目所在区域房地产市场均价变动情况、参考历史销售数据、项目预算等资料确定存货的可变现净值。由于成都大悦城写字楼因规划调整原因，未取得预售许可证暂时出租，收益水平较低，存在减值迹象，因此计提存货跌价准备2,172.83万元。

对于尚在开发阶段的项目，其中三亚、杭州、青岛、重庆、成都等地区的项目，其所在地房价在最近1至2年均均有较为明显的涨幅，预期不会对区域内所开发项目的销售产生较大影响；对于位于上海地区的两个项目上海前滩中粮海景壹号、上海静安大悦城二期北项目分别坐落于上海陆家嘴黄浦江畔、上海静安区核心位置，为上海城市

核心区享受完善综合配套的高端住宅项目。上海前滩中粮海景壹号于2018年4月开盘销售，2018年5月已售罄，其销售单价远高于其单位成本；上海静安大悦城二期北项目系上海静安大悦城的配套项目，上海静安大悦城的成熟运营增加了本项目的价值。因此，尽管上海区域销售均价有所下降，但对上海静安大悦城二期北项目未来预计开发销售情况不产生影响。因而从开发项目整体上看不存在减值迹象，故标的公司未对开发成本计提存货跌价准备。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）标的资产盈利能力分析”中进行了补充披露。

三、结合开发成本中在建项目的最新进展、是否取得预售许可证，开发成本计量具有合理性

截至本反馈意见回复出具日，开发成本中的在建项目的基本情况及其最新进展和是否取得预售许可证情况具体如下：

项目名称	开工时间	预计（或实际）竣工时间	项目预计总投资额（万元）	2018年5月31日余额（万元）	最新进展	预售许可证取得情况
海南中粮·红塘悦海	2017年5月	2018年10月（二期）	131,264.00	79,474.34	二期建设中、三期已于2018年6月开工	未取得
成都一级土地开发	2005年7月	-	190,000.00	21,365.51	正在实施中	不适用
上海静安大悦城二期北	2017年12月	2020年12月	682,254.00	469,521.56	正在建设中	未取得
杭州大悦城·公寓/商铺/写字楼	2016年6月	2019年8月	455,997.00	197,743.25	正在建设中	未取得
上海前滩中粮海景壹号	2016年4月	2018年10月	186,607.55	179,876.12	正在建设中	已取得
亚龙湾一级土地开发	2008年4月	-	-	3,511.40	正在实施中	不适用
青岛大悦城项目一期	2018年6月	2020年9月	320,000.00	137,602.46	2018年6月开工	未取得
卓远 589 待开发地块	-	-	-	2,881.06	正在实施中	未取得
成都酒城项目	-	-	70,000.00	36,291.78	尚未开工	未取得
重庆中央公园项目	2018年9月底（住宅）	-	-	183,582.94	已取得土地使用权证和建设用地规划许可证	未取得

项目名称	开工时间	预计（或实际）竣工时间	项目预计总投资额（万元）	2018年5月31日余额（万元）	最新进展	预售许可证取得情况
青岛即墨项目	2018年11月（住宅）、2018年12月（商业）	2020年12月	240,000.00	65,345.28	已取得建设用地规划许可证和建设工程规划许可证	未取得
合计				1,377,195.70		

根据上表数据，报告期内大悦城地产在建项目开发成本的计量，系按照工程部门、承包商、监理三方认可的各期工程进度确认。截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产除上海前滩中粮海景壹号项目外，其余在建项目均未取得预售许可证，各项目均在建设或实施中。所有项目投入金额均应计入开发成本科目，标的公司严格按照三方认可的工程进度确认开发成本金额，开发成本的计量具有合理性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、结合大悦城地产及下属公司开发项目所在区域房地产市场均价变动情况、存货成本、开发产品最新销售情况，标的公司存货跌价准备计提具有充分性；
- 2、结合开发成本中在建项目的最新进展，标的公司按开发成本计量具有合理性。

五、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

- 1、结合大悦城地产及下属公司开发项目所在区域房地产市场均价变动情况、存货成本、开发产品最新销售情况，标的公司存货跌价准备计提具有充分性；
- 2、结合开发成本中在建项目的最新进展，标的公司按开发成本计量具有合理性。

问题 27、申请文件显示，截至2016年末、2017年末和2018年5月31日，标的资产负债总额分别为3,509,769.66万元、3,761,587.95万元和3,895,704.52万元。其中，流动负债金额分别为1,651,928.12万元、1,735,211.86万元和1,757,361.82万元，占负债总额的比例分别为47.07%、13%和45.11%，主要由应付票据及应付账款和其他应付款构成；非流动负债分别为1,857,841.55万元、2,026,376.10万元和2,138,342.70万元，占负债总额的比例分别为52.93%、53.87%和54.89%，非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。请你公司：1）结合报告期内采购情况、应付账款信用周期、经营活动现金流量情况等，补充披露标的资产应付账款和应付票据金额合理性、与业务规模的匹配性，报告期内是否存在无力按时付款的情形，并结合公司未来经营现金流量情况，补充说明未来的付款安排。2）结合销售收款政策、行业惯例、预收款后续结转情况等，补充披露报告期各期末标的资产预收账款规模合理性、与业务的匹配性。3）补充披露未来标的资产短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的偿付安排，是否存在偿债压力以及对持续经营能力的影响。4）补充披露标的资产合同负债的调整过程及其合规性，以及对标的资产盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合报告期内采购情况、应付账款信用周期、经营活动现金流量情况等，补充披露标的资产应付账款和应付票据金额合理性、与业务规模的匹配性，报告期内是否存在无力按时付款的情形，并结合公司未来经营现金流量情况，补充说明未来的付款安排

（一）应付账款和应付票据的合理性及与业务规模的匹配性

报告期内，大悦城地产无应付票据。

2016年12月31日、2017年12月31日、2018年5月31日，大悦城地产应付账款余额分别为432,385.94万元、363,793.55万元、316,395.77万元。单个项目其应付账款余额随着开发项目逐步完工、办理竣工结算而不断支付，逐年减少。标的公司应付账款主要为应付工程类款项，包括应付地价款、工程款及工程质保金等。报告期各期末，其应付工程类款项占全部应付账款的90%以上，具体情况如下：

单位：万元

期间	应付账款-工程类	应付账款余额	比例
2018年5月31日	289,472.17	316,395.77	91.49%
2017年12月31日	328,618.16	363,793.55	90.33%
2016年12月31日	397,428.18	432,385.94	91.92%

上述应付工程类款项中，占比较高的主要为上海新兰、浙江和润天成置业、成都卓远地产、三亚悦晟开发、上海悦耀置业、北京昆庭资管等六家标的公司子公司的应付工程类款项。2018年5月31日，上述六家子公司应付工程类款项余额232,929.98万元，占全部应付账款的比例为73.62%。上述六家子公司2018年5月31日应付工程类款项余额与截至2018年5月31日累计的房地产开发成本的情况如下：

单位：万元

公司名称	2018年5月31日 应付账款-工程类余额	截至2018年5月31日 累计房地产开发成本金额	比例
上海新兰	139,114.32	880,552.05	15.80%
浙江和润天成置业	31,709.87	169,814.14	18.67%
成都卓远地产	19,922.94	183,700.61	10.85%
三亚悦晟开发	18,628.92	73,490.24	25.35%
上海悦耀置业	12,158.51	54,543.88	22.29%
北京昆庭资管	11,395.42	66,464.04	17.15%
合计	232,929.98	1,428,564.95	16.31%

根据上表数据，标的公司上述六家子公司应付工程款占累计的房地产开发成本比例为16.31%。报告期上述六家子公司的自持物业项目和销售物业项目陆续完工交付，办理竣工验收，并按照合同约定支付工程款，未付款项规模相对较小，且与应付账款信用周期的付款比例相匹配。标的资产工程类款项付款周期一般为每月根据工程形象进度确定完成产值，每次付款不超过当期提报产值的80%，待竣工之后付至合同总价的95%，最后5%一般作为在质保期内的质保金，质保期结束且不存在质保问题支付最后5%，质保期一般为两年。

标的资产应付账款占工程累计开发金额的比例相对稳定，与业务规模匹配。

（二）经营活动产生的现金流量情况及付款能力

单位：万元

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	128,277.92	471,047.03	385,366.92
应付账款余额	316,395.77	363,793.55	432,385.94

报告期内大悦城地产经营活动现金流量情况逐年上升，应付账款余额逐年减少，2017年经营活动产生的现金流量净额已覆盖应付账款余额。标的公司应付账款规模处于合理水平。

2016年、2017年及2018年1-5月，标的公司实现净利润分别为4,881.09万元、134,236.28万元和148,436.93万元，同期标的公司经营活动产生的现金流入金额分别为385,366.92万元、471,047.03万元和128,277.92万元，标的公司具备较强将利润转变为现金的能力。报告期各期末标的公司货币资金明细如下：

单位：万元

项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
货币资金	93.61	124.03	225.14
银行存款	1,241,615.95	967,917.91	881,000.82
其他货币资金	1,380.79	1,714.28	1,413.93
合计	1,243,090.35	969,756.21	882,639.88

报告期标的公司未来的付款安排是支付工程款项、职工薪酬和税费等。报告期货币资金余额足以支付相应的应付款项，不存在无力按时付款的情形，并将严格按照合同的规定进行付款。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

二、结合销售收款政策、行业惯例、预收款后续结转情况等，补充披露报告期各期末标的资产预收账款规模合理性、与业务的匹配性

标的公司预收账款（含合同负债）主要包括为物业开发项目预收款和投资物业预收的租金。

（一）物业开发项目预收款分析

1、物业开发项目预收账款与物业开发收入分析

标的资产报告期物业开发项目预收款与物业开发收入占比情况如下：

年度	项目	物业开发-预收款（万元）
2016-12-31/2016 年度	预收款项	307,092.95
	主营业务收入-物业开发	275,763.33
	预收账款占物业开发收入比例	111.36%
2017-12-31/2017 年度	预收款项	429,656.04
	主营业务收入-物业开发	713,024.88
	预收账款占物业开发收入比例	60.26%
2018-5-31/2018 年 1-5 月	预收款项	609,348.22
	主营业务收入-物业开发	171,670.66
	预收账款占物业开发收入比例	354.95%

根据上表数据，报告期物业开发项目预收款金额与当期物业开发收入没有精确的匹配关系，其原因是物业开发项目收取预收款时点与收入确认时点是否在同一报告期具有不确定性。

根据房地产企业行业惯例，物业开发项目一般在取得《商品房销售（预售）许可证》后开始对外开盘销售，并取得预售房款，导致预收账款大幅度增加，而物业开发项目完工并交付时，标的公司将前期预售房款在同时满足收入确认其他条件时方可结转收入，故房屋交付时将导致营业收入大幅度增加。

鉴于项目开盘时点和项目完工交付时点与标的公司各项目开发节奏有关，因项目不同、地区差异等各种原因，各项目开盘时间与完工交付时间是否在同一报告期具有不确定性，因此标的公司各报告期物业开发项目预收款余额与当期收入规模没有精确的匹配关系。

随着物业开发项目收入的确认，相应的预收款项将随之进行结转。

2、物业开发项目预收账款后续结转情况

截至2018年8月31日，物业开发项目预收账款结转金额情况如下：

单位：万元

时点	预收账款-房款余额	期后结转金额（截至2018年8月31日）	结转比例
2018年5月31日	609,348.22	67,766.68	11.12%
2017年12月31日	429,656.04	179,142.15	41.69%
2016年12月31日	307,092.95	293,317.70	95.51%

物业开发项目预收账款结转时点与物业开发项目完工交付时点有关。截至2018年8月31日，2017年12月31日预收账款余额尚未结转的主要为杭州大悦城·公寓/商铺/写字楼项目，该项目预计2019年8月竣工；2018年5月31日预收账款余额尚未结转的主要为上海前滩中粮海景壹号项目，该项目2018年4月开盘销售，预计毛坯房竣工时间为2018年10月。

综上，从预收账款后续结转来看，物业开发项目预收账款具备合理性。

（二）投资物业预收租金分析

标的公司的投资物业预收租金一般为自持物业预收的固定租金。自持物业的租金包括固定租金和抽成租金，固定租金与单位租金价格和出租面积有关；抽成租金与租户的营业额有关。固定租金一般采用预收的方式收取，即每月预收下月租金，形成预收账款；抽成租金一般在各租户确定当月营业额后收取，一般不形成预收账款。

报告期内，投资物业总租金收入与预收账款-租金情况对比分析如下：

单位：万元

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
投资物业总租金收入	138,759.23	333,898.44	300,409.84
投资物业总租金月平均收入	27,751.85	27,824.87	25,034.15
预收账款-租金	22,045.75	22,206.18	21,156.13
比例（预收账款-租金/投资物业总租金月平均收入）	79.44%	79.81%	84.51%

根据上表数据，投资物业的预收租金与投资物业总租金的月平均收入相匹配。标的资产自持物业的租金收入一般按照固定租金和抽成租金孰高确定，因此投资物业总租金月平均收入与预收账款-租金的差异主要为最终以抽成租金方式收取的租金收入以及自持物业配套的车位费、广告费、推广费等相关服务收入。

从后续结转情况来看，因投资物业预收租金仅与固定租金有关，且报告期相对比较均衡，预收账款后续结转亦基本持平，无较大范围波动。

综上所述，标的公司报告期各期末的预收账款规模合理，尽管与营业收入没有精准匹配，但能够反映标的公司的业务规模和行业惯例。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

三、补充披露未来标的资产短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的偿付安排，是否存在偿债压力以及对持续经营能力的影响

（一）短期借款情况

截至报告期末，大悦城地产短期借款详细情况及偿付安排如下：

单位：万元

借款类型	借款人	借款余额	偿付安排
保证借款	Bapton Company Limited	50,119.86	已于 2018 年 7 月偿还
信用借款	大悦城地产	64,144.02	预计于 2019 年偿还
合计		114,263.88	

（二）一年内到期的非流动负债

截至报告期末，大悦城地产一年内到期的非流动负债详细情况及偿付安排如下：

单位：万元

借款类型	借款人	借款余额	偿付安排	
			2018 年还款计划	2019 年还款计划
抵押借款	亚龙湾本部	4,000.00	4,000.00	
	卓远地产	1,000.00	500.00	500.00
	中粮酒店三亚	16,400.00	16,400.00	
	沈阳大悦城	7,592.89	7,592.89	
	西单大悦城	12,778.56	9,583.92	3,194.64
	弘泰基业	4,000.00	4,000.00	

借款类型	借款人	借款余额	偿付安排	
			2018 年还款计划	2019 年还款计划
	和润天成	17,861.84	17,861.84	
	烟台大悦城	470.00	470.00	
	上海悦耀	46,355.04	46,355.04	
	上海高星置业	10,000.00	10,000.00	
保证借款	西单大悦城	3,000.00	3,000.00	
	天津大悦城	200	200	
信用借款	卓远地产	400.00	400.00	
	昆庭	1,120.00	1,120.00	
	烟台大悦城	200	200	
合计		125,378.33	121,683.69	3,694.64

（三）长期借款

截至报告期末，大悦城地产长期借款详细情况及偿付安排如下：

单位:万元

借款类型	借款人	借款余额	偿付安排					
			2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
抵押借款	亚龙湾本部	33,000.00	8,500.00	10,000.00	11,500.00	3,000.00		
	卓远地产	23,600.00	500	1,000.00	1,500.00	2,000.00	2,500.00	16,100.00
	中粮酒店三亚	65,300.00	21,900.00	12,400.00	12,400.00	12,400.00	6,200.00	
	沈阳大悦城	63,082.68	9,811.68	7,525.73	8,289.60	5,607.87	4,775.13	27,072.66
	西单大悦城	48,169.58	9,583.92	12,778.56	12,778.56	13,028.56		
	昆庭	77,368.40	1,000.00	6,000.00	10,000.00	11,000.00	12,000.00	37,368.40
	弘泰基业	160,800.00	8,000.00	8,000.00	10,000.00	10,000.00	20,000.00	104,800.00
	天津大悦城	96,567.94				22,344.61	36,536.67	37,686.67
	上海新兰	144,608.00		5,845.86	11,076.36	16,306.86	18,460.60	92,918.33
	和润天成	23,298.06	23,298.06					
	烟台大悦城	93,060.00	470	1,880.00	2,820.00	4,700.00	7,990.00	75,200.00
	上海高星置业	69,466.34	10,000.00	12,000.00	12,000.00	12,000.00	14,000.00	9,466.34
担保借款	立运	91,073.96		91,073.96				
	西单大悦城	50,313.00	3,000.00	5,000.00	5,000.00	18,000.00	19,313.00	

借款类型	借款人	借款余额	偿付安排					
			2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
	天津大悦城	39,200.00	39,200.00					
信用借款	卓远地产	35,200.00	400	400	34,400.00			
	昆庭	15,477.21	1,120.00	1,120.00	1,120.00	12,117.21		
	烟台大悦城	7,700.00	200.00	200.00	4,700.00	2,600.00		
合计		1,137,285.17	136,983.66	175,224.11	137,584.52	145,105.11	141,775.39	400,612.40

（四）应付债券

截至报告期末，大悦城地产应付债券详细情况如下：

单位：万元

借款类型	借款人	借款余额	偿付安排
置业投资 2016 年公开发行公司债券（第一期）	大悦城地产	299,606.51	预计于 2021 年偿还
倍隆有担保票据	大悦城地产	511,882.81	预计于 2019 年偿还
大悦城地产 2017 年度第一期中期票据	大悦城地产	99,999.86	预计于 2020 年偿还
合计		911,489.18	

（五）偿付能力分析

报告期内，大悦城地产偿付能力指标情况如下：

项目	2018 年 1-5 月/ 2018 年 5 月 31 日	2017 年度/ 2017 年 12 月 31 日	2016 年度/ 2016 年 12 月 31 日
流动比率（倍）	1.72	1.60	1.58
速动比率（倍）	0.87	0.74	0.62
资产负债率	63.32%	64.25%	62.45%
息税前利润（万元）	212,541.55	269,008.38	106,915.94
利息保障倍数	8.03	3.93	1.60

注：

- 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）

2016年末、2017年末和2018年5月31日，标的公司流动比率分别为1.58、1.60和1.72，速动比率分别为0.62、0.74和0.87，流动比率和速动比率均逐期增长，偿债能力有所提高。

2018年5月31日流动比率和速动比率较上期有所增长的主要原因在于货币资金的上升，2017年末速动比率较2016年末增长一方面由于标的公司货币资金增加，另一方面由于存货降低。标的公司报告期内预收款项余额的增长主要系由于预收款项的结转根据项目进度而定，符合行业特征及惯例，通常不会导致标的资产出现偿付风险，且随着相关开发项目的结转，将在未来形成标的资产的营业收入及利润来源。

2017年末标的公司资产负债率略微上升至64.25%，主要系长期借款与应付债券增长所致。2018年5月31日标的公司资产负债率略微下降至63.32%，下降幅度较低。

2016年度、2017年度和2018年5月31日，标的公司利息保障倍数分别为1.60、3.93和8.03。2017年度较2016年度大幅提升，主要原因系当期息税前利润大幅增长所致。

报告期内，标的公司偿债能力较好，流动比率、速动比率、利息保障倍数等偿债能力指标持续优化。

综上，标的公司对报告期末持有的主要负债有明确的偿付安排，且标的公司在报告期内偿付能力较好，因此上述主要负债对标的公司的持续盈利能力没有影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

四、补充披露标的资产合同负债的调整过程及其合规性，以及对标的资产盈利能力的影响

2018年1月1日标的公司执行新收入准则。新收入准则规定：合同负债，是指企业已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务，如企业在转让承诺的商品之前已收取的款项。

2018年1月1日之前，标的公司预收账款核算内容包括：房地产开发项目的预收款、持有物业预收租金、物业费及酒店业预收房款等。其中，持有物业预收租金系租

赁准则规范内容，不适用新收入准则。房地产开发项目的预收款及物业费和酒店业预收房款等满足新收入准则合同负债定义，自2018年1月1日之后除持有物业的预收租金外，标的公司将满足合同负债定义的预收账款调整计入了合同负债项目。调整过程如下：

单位：万元

项目	2017年12月31日	2018年1月1日		
	预收款项	预收款项	合同负债	合计
海南中粮·红塘悦海	102,436.32	0.00	102,436.32	102,436.32
杭州大悦城·公寓/商铺/写字楼	102,453.20	0.00	102,453.20	102,453.20
龙溪悦墅	4,437.42	0.00	4,437.42	4,437.42
海景壹号	10,162.39	0.00	10,162.39	10,162.39
成都大悦城·悦街商铺	16,309.10	0.00	16,309.10	16,309.10
上海静安大悦城·天悦壹号	116,366.36	0.00	116,366.36	116,366.36
天津南开大悦城写字楼	61,391.92	0.00	61,391.92	61,391.92
物业费	866.26	0.00	866.26	866.26
房费	2,923.80	0.00	2,923.80	2,923.80
其他	16,099.32	0.00	16,099.32	16,099.32
租金	22,206.18	22,206.18	0.00	22,206.18
合计	455,652.27	22,206.18	433,446.10	455,652.27

上述合同负债严格依据新收入准则相关规定进行调整，具有合规性。上述调整仅为预收款项与合同负债两个科目之间的重分类调整，因此，对标的资产盈利能力没有影响。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司应付账款和应付票据金额具有合理性，与业务规模相匹

配，且不存在无力按时付款的情形并具有明确的未来付款安排；

2、报告期各期末，标的公司报告期各期末的预收账款规模合理，尽管与营业收入没有精准匹配，但能够反映标的公司的业务规模和行业惯例；

3、标的公司对报告期末持有的主要负债有明确的偿付安排，且标的公司在报告期内偿付能力较好，上述主要负债对标的公司的持续经营能力没有影响；

4、标的公司的合同负债依据新收入准则相关规定进行调整，具有合规性且对标的公司的盈利能力没有影响。

六、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、报告期内，标的公司应付账款和应付票据金额具有合理性，与业务规模相匹配，且不存在无力按时付款的情形并具有明确的未来付款安排；

2、报告期各期末，标的公司预收账款规模具有合理性，与业务规模相匹配；

3、标的公司对报告期末持有的主要负债有明确的偿付安排，且标的公司在报告期内偿付能力较好，上述主要负债对标的公司的持续盈利能力没有影响；

4、标的公司的合同负债依据新收入准则相关规定进行调整，具有合规性且对标的公司的持续盈利能力没有影响。

问题 28、申请文件显示，2016年度、2017年度及2018年1-5月，标的资产主营业务收入分别为685,716.04万元、1,152,139.61万元和352,879.85万元。投资物业收入主要持有的大悦城商业综合体租金收入及车位费收入，物业开发收入主要为商业物业和住宅销售收入，酒店运营收入主要为运营酒店客房服务实现的收入。请你公司：1）结合报告期内标的资产相关投资物业出租面积、出租率、空置率、租金情况，补充披露报告期投资物业收入增长的合理性。2）结合报告期内标的资产酒店入住率情况、平均房费变动、支付的管理费、同行业公司情况等，补充披露报告期标的资产酒店运营收入规模的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合报告期内标的资产相关投资物业出租面积、出租率、空置率、租金情况，补充披露报告期投资物业收入增长的合理性

报告期内，大悦城地产投资物业可出租面积、平均出租率和空置率的情况如下：

项目名称	可出租面积（m ² ）	平均出租率（%）			空置率（%）		
		2016年	2017年	2018年1-5月	2016年	2017年	2018年1-5月
西单大悦城	54,534	94	97	96	6	3	4
朝阳大悦城	122,662	95	92	99	5	8	1
沈阳大悦城	95,378	95	95	97	5	5	3
上海静安大悦城	66,563	90	94	95	10	6	5
天津大悦城	88,271	99	97	98	1	3	2
烟台大悦城	68,992	99	98	89	1	2	11
成都大悦城-购物中心	90,360	97	93	97	3	7	3
上海长风大悦城	54,883	-	-	98	-	-	2
北京中粮广场	101,153	92	77	88	8	23	12
香港中粮大厦	15,738	95	96	91	5	4	9
上海鹏利辉盛阁公寓	48,465	82	88	85	18	12	15
香港环球大厦11层（已出售）	-	100	-	-	0	-	-
西安大悦城（改造中）	-	-	-	-	-	-	-

注：

- 1、2017年北京中粮广场C座进行了装修改造，此处出租率计算包括了装修改造的C座，若剔除改造影响，出租率为96%；
- 2、上海长风大悦城2017年进行装修改造，因此当年出租率无法进行统计；
- 3、上表中成都大悦城-购物中心已合并成都大悦城与成都大悦城-悦街。

报告期内，大悦城地产相关项目的投入运营时点（即起租时点）或者收购时点以及已确认收入情况如下：

项目名称	起租时点/收购时点	已确认收入（万元）		
		2018年1-5月	2017年度	2016年度
西单大悦城	2007年12月28日	32,204.15	74,301.08	74,291.56
朝阳大悦城	2010年5月1日	28,396.29	65,312.56	59,818.84
天津南开大悦城	2011年12月25日	20,910.14	50,659.37	44,406.78
上海静安大悦城	南楼2010年12月18日 北楼2015年12月19日	10,166.02	29,474.98	25,552.81
沈阳大悦城	AB馆：2009年5月28日 CD馆：2011年1月31日	11,131.85	25,386.53	21,694.99
北京中粮广场	2002年2月5日收购	10,406.07	24,724.38	23,077.20
成都大悦城	2015年12月24日	9,260.13	19,087.94	15,631.59
烟台大悦城	2014年7月1日	5,187.14	13,038.26	13,249.26
上海鹏利辉盛阁公寓	2008年10月29日	4,780.75	11,622.65	10,721.77
香港中粮大厦	1994年1月1日	3,910.76	10,000.24	9,645.55
上海长风大悦城	2016年11月30日收购，2018年5月1日重装开业（除屋顶运动公园外）	1,769.60	7,499.02	511.85
成都大悦城-悦街	2015年12月24日	363.89	964.95	1,515.14
环球大厦11层	2012年7月收购获得	-	542.97	893.54
西安大悦城	2017年6月17日收购，预计2018年12月16日重装开业	-	205.13	-
其他项目	-	559.36	1585.12	-

注：

- 1、西安大悦城于2017年年中进行改造，预计于2018年12月16日重新开业，因此2018年1-5月无租金收入；
- 2、环球大厦11层已于2017年整体出售，因此2018年1-5月无租金收入；
- 3、上述数据未扣除标的公司内部公司间关联交易

报告期内，标的公司的投资物业收入稳定增长，主要系由于大悦城系列购物中心的品牌定位和选址优势所带来的租金溢价，标的公司独特的运营模式使得各大悦城购物中心的出租均价在报告期内稳步提升，进而带动收入稳定增长。

综上，大悦城地产报告期内的投资物业收入增长具备合理性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之

“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

二、结合报告期内标的资产酒店入住率情况、平均房费变动、支付的管理费、同行业公司情况等，补充披露报告期标的资产酒店运营收入规模的合理性

报告期内，标的公司酒店经营平均入住率和平均房费情况如下：

酒店名称	平均入住率（%）			平均房费（元）		
	2016年	2017年	2018年1-5月	2016年	2017年	2018年1-5月
三亚亚龙湾瑞吉度假酒店	66	72	78	1,820	1,855	1,989
三亚美高梅度假酒店	83	88	88	1,282	1,261	1,596
三亚凯莱仙人掌度假酒店	69	82	82	416	364	406
北京长安街W酒店	55	70	不适用	1,041	1,038	不适用
西单大悦城酒店	83	62	不适用	613	613	不适用

注：

- 1、北京长安街W酒店于2017年11月在产权交易所挂牌，截至2018年3月已完成交割转让手续。
- 2、西单大悦城酒店2018年1-5月处于改造状态，未进行营业。

根据上表，报告期内，大悦城地产不断强化品牌定位，打造酒店特色，提升服务质量，经营效率明显提升，下属酒店整体平均入住率呈上升趋势，平均房费水平较为稳定，其中三亚亚龙湾瑞吉度假酒店、三亚美高梅度假酒店的入住率与平均房费涨势明显，有效的带动酒店业务收入的增长。

报告期内，交易标的酒店经营的支付的管理费与酒店业务收入的占比情况数据如下：

单位：万元

公司	2016年	2017年	2018年1-5月
酒店管理费合计	4,575	4,709	2,195
酒店业务收入	101,080	95,863	39,332
酒店管理费/酒店业务收入	4.53%	4.91%	5.58%

注：由于酒店管理费系各个同行业可比公司商业秘密，公开渠道无法获得同行业可比公司的相关数据，因此无法与同行业可比公司就酒店管理费进行对比分析。

报告期内，标的公司为酒店业务支付的管理费波动较小，酒店管理费占酒店业务

收入处于合理区间。

综上，大悦城地产酒店业务的平均入住率、平均房费、酒店管理费均与酒店业务收入具有匹配性，因此其酒店运营收入规模具有合理性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司投资物业可出租面积、平均出租率、租金收入和空置率与投资物业收入相匹配，标的公司投资物业收入增长具备合理性；

2、标的公司酒店业务的平均入住率、平均房费、酒店管理费均与酒店业务收入相匹配，标的公司酒店运营收入规模具有合理性。

四、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、标的公司投资物业可出租面积、平均出租率、租金收入和空置率与投资物业收入相匹配，标的公司投资物业收入增长具备合理性；

2、标的公司酒店业务的平均入住率、平均房费、酒店管理费均与酒店业务收入相匹配，标的公司酒店运营收入规模具有合理性。

问题 29、申请文件显示，2016年度、2017年度和2018年1-5月，标的资产主营业务毛利率分别为52.07%、45.21%和50.04%。其中投资物业和酒店运营业务毛利率在报告期内逐年上升，物业开发业务毛利率在报告期内逐年下降。请你公司结合各版块业务发展情况、其他公司同类业务毛利率情况等，补充披露标的资产报告期内各版块业务毛利率波动合理性、标的资产主营业务毛利率高于行业平均的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复

一、请你公司结合各版块业务发展情况、其他公司同类业务毛利率情况等，补充披露标的资产报告期内各版块业务毛利率波动合理性、标的资产主营业务毛利率高于行业平均的原因及合理性

（一）主要业务板块毛利率波动合理性分析

报告期内，标的公司主营业务毛利构成及主营业务毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月			2017 年度			2016 年度		
	毛利	占比	毛利率	毛利	占比	毛利率	毛利	占比	毛利率
投资物业	95,689.24	54.19%	68.96%	207,957.72	39.92%	62.28%	185,928.11	52.08%	61.89%
物业开发	60,008.06	33.98%	34.96%	263,321.63	50.55%	36.93%	124,200.13	34.79%	45.04%
酒店运营	21,447.78	12.15%	54.53%	47,306.69	9.08%	49.35%	45,081.04	12.63%	44.60%
物业管理及其他相关服务	-1,615.59	-0.91%	-94.39%	-1,426.67	-0.27%	-30.35%	1,570.29	0.44%	20.37%
管理输出	1,063.96	0.60%	75.66%	3,762.80	0.72%	80.88%	256.18	0.07%	33.96%
合计	176,593.45	100.00%	50.04%	520,922.17	100.00%	45.21%	357,035.75	100.00%	52.07%

2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-5 月，标的公司主营业务毛利分别为 357,035.75 万元、520,922.17 万元和 176,593.45，主营业务毛利率分别为 52.07%、45.21%和 50.04%。其中投资物业和物业开发的毛利合计占主营业务毛利比重分别为 86.86%、90.47%和 88.17%，为标的公司报告期内毛利的核心来源，并且其毛利占比分布与主营业务收入相匹配。

1、投资物业板块毛利分析

大悦城地产的港股同类可比公司均未在年度报告中披露其各业务板块的具体毛利与毛利率数值，因此大悦城地产的投资物业板块无法与港股同类上市公司进行比较。

报告期内，大悦城地产投资物业的毛利率由 2016 年的 61.89% 上升至 2017 年的 62.28%，再上升至 2018 年 1-5 月的 68.96%，主要系租金单价上涨所致，毛利率波动属于正常业务波动范围。因此，投资物业毛利率波动具备合理性。

2、物业开发板块毛利分析

大悦城地产的港股同类可比公司均未在年度报告中披露其不同业务板块的具体毛利与毛利率数值，因此大悦城地产的物业开发板块无法与港股同类上市公司进行比较。

报告期内，物业开发的毛利率由 2016 年的 45.04% 下降至 2017 年的 36.93%，2018 年 1-5 月的毛利率为 34.96%，主要是由于报告期内结转的开发型项目之间的毛利率因区位、成本、竣工结转安排等原因存在一定差异，因此报告期内该项业务的毛利率产生一定波动。大悦城地产物业开发业务 2017 年结算面积与单价均出现一定幅度上涨使营业收入获得同比增长，然而由于物业开发业务不同项目的毛利受业态、区位、成本、竣工结转安排等因素影响导致物业开发的毛利率由 2016 年的 45.04% 下降至 2017 年的 36.93%。2017 年，杭州大悦城·天悦项目（住宅）收入和成本分别为 72,750.88 万元、成本 62,671.92 万元，毛利率为 13.85%；天津南开写字楼项目收入和成本分别为 53,967.96 万元、50,765.81 万元，毛利率为 5.93%。上述两个项目为 2017 年新增项目，毛利率水平较低，拉低了物业开发平均毛利率水平，导致物业开发业务 2017 年毛利率较 2016 年有所降低。因此，物业开发毛利率波动具备合理性。

3、酒店运营板块毛利分析

大悦城地产的港股同类可比公司均未在年度报告中披露其各业务板块的具体毛利与毛利率数值，因此大悦城地产的酒店运营板块无法与港股同类上市公司进行比较。

报告期内，酒店运营的毛利率由 2016 年的 44.60% 上升至 2017 年的 49.35%，又上升至 2018 年 1-5 月的 54.53%，主要系 2017 年旅游行业复苏，酒店出租率上升、部分固定资产折旧年限到期，折旧费用减少所致，毛利率波动属于正常业务波动范围。因此，酒店运营毛利率波动具备合理性。

（二）主要业务板块毛利率高于行业平均水平的原因及合理性分析

同行业可比上市公司的毛利率情况对比如下：

证券代码	证券简称	2017 年度	2016 年度
1997.HK	九龙仓置业	78.50%	74.80%
0017.HK	新世界发展	32.17%	31.09%
0817.HK	中国金茂	32.31%	37.37%
0016.HK	新鸿基地产	45.74%	38.10%
0813.HK	世茂房地产	30.43%	27.58%
1972.HK	太古地产	59.21%	61.37%
0960.HK	龙湖地产	33.90%	29.08%
1109.HK	华润置地	40.25%	33.74%
中位数		37.08%	35.56%
平均值		44.07%	41.64%
标的公司		45.23%	52.09%

与同行业可比公司相比，2017 年标的公司毛利率与行业平均水平相近，2016 年则略高于行业平均水平，上述变动主要是由于标的公司在报告期内收入结构产生一定变化所致。

2016 年标的公司的投资物业的毛利占主营业务毛利的 52.08%，物业开发的毛利占了主营业务毛利的 34.79%；2017 年标的公司投资物业的毛利占主营业务毛利的 39.92%，物业开发的毛利占了主营业务毛利的 50.55%。

标的公司投资物业业务的毛利率显著高于其物业开发业务的毛利率，2016 年，标的公司投资物业毛利占比较大，物业开发毛利占较小就导致了 2016 年标的公司毛利率略高于行业平均水平。2017 年标的公司投资物业毛利占比较小，而物业开发毛利占比较大就导致了 2017 年标的公司毛利率下降至行业平均水平。

综上，标的公司毛利率高于行业平均水平具备合理性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十一章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，标的公司各主要板块毛利率波动具有合理性，其主营业务毛利率高于行业平均水平亦具有合理性。

三、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

报告期内，标的公司各主要板块毛利率波动具有合理性，其主营业务毛利率高于行业平均水平亦具有合理性。

问题 30、申请文件显示，2018年1-5月，大悦城地产销售商品、提供劳务收到的现金为552,402.47万元，经营活动产生的现金流量净额为128,277.92万元。请你公司：1）补充披露报告期内标的资产销售商品、提供劳务收到的现金与经营活动的匹配性、与预收账款的匹配性。2）结合客户结算模式，经营性应收、应付，季节性波动等情况，补充披露经营活动产生的现金流量净额变动的合理性、与同行业公司是否一致。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复

一、补充披露报告期内标的资产销售商品、提供劳务收到的现金与经营活动的匹配性、与预收账款的匹配性

2016 年、2017 年、2018 年 1-5 月销售商品、提供劳务收到的现金分别为 855,876.34 万元、1,331,951.09 万元、552,515.44 万元。由于 2018 年 1-5 月的现金流量数据无法反映年度水平，因此比较 2016 年与 2017 年现金流量与经营活动和预收账款的匹配性。

（一）营业收入对销售商品、提供劳务收到的现金的影响

2017 年销售商品、提供劳务收到的现金较 2016 年增加了 476,074.76 万元，2017 年营业收入较 2016 年增加了 467,066.40 万元；2018 年 1-5 月销售商品、提供劳务收到的现金较 2017 年减少了 779,435.65 万元，2018 年 1-5 月营业收入较 2017 年减少了 806,783.63 万元。因此，报告期营业收入的变动趋势与销售商品、提供劳务收到的现金变动趋势保持一致，两者变动金额差异较小。

（二）预收账款对销售商品、提供劳务收到的现金的影响

2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日，标的公司预收账款余额分别为 335,855.10 万元、455,652.27 万元，其预收账款的逐年增加，与销售商品、提供劳务收到的现金变动趋势是一致的。标的公司预收账款主要系预收房款和预收租金，预收账款增加，销售商品、提供劳务收到的现金亦同时增加。综上，销售商品、提供劳务收到的现金与标的资产的经营活动和预收账款具有匹配性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与

经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

二、结合客户结算模式，经营性应收、应付，季节性波动等情况，补充披露经营活动产生的现金流量净额变动的合理性、与同行业公司是否一致

（一）同行业可比公司的经营活动产生的现金流量净额情况

报告期内，标的公司同业可比公司的经营活动产生的现金流量净额具体如下：

单位:万元

证券代码	公司名称	2016 年度	2017 年度	2017 年较 2016 年变动
1997.HK	九龙仓置业	1,137,000.00	964,800.00	-15.15%
0017.HK	新世界发展	800,600.00	315,630.00	-60.58%
0016.HK	新鸿基地产	1,529,600.00	3,496,200.00	128.57%
1972.HK	太古地产	862,500.00	1,175,600.00	36.30%
0960.HK	龙湖集团	3,267,335.60	7,134,680.50	118.36%
1109.HK	华润置地	1,549,136.70	1,137,516.00	-26.57%
0207.HK	大悦城地产	385,366.92	471,047.03	22.23%

报告期内，标的公司的同业可比公司经营活动产生的现金流量净额无明显趋势，各公司波动均有差异，但标的公司较同行业可比公司经营活动产生的现金流净额波动较小。

（二）客户结算模式和季节性波动对经营活动产生的现金流量净额的影响

从业务的角度分析，标的公司影响经营活动产生的现金流量净额的业务主要为物业开发和投资物业业务。

物业开发项目结算与物业开发项目竣工时间密切相关，其竣工时间受到标的物业开发项目开发节奏，市场情况以及政府监管等多方面因素影响，所以物业开发项目产生的现金流无明显的季节性特征。

投资物业项目收取的租金收入主要与出租单价和出租面积相关，标的公司根据租赁合同约定按期确认租金收入，所以投资物业产生的现金流也无明显的季节性特征。

因此，标的资产经营活动产生的现金流量净额无明显的季节性特征。

（三）经营活动产生的现金流量净额变动的合理性

报告期内，标的公司经营活动产生的现金流量净额具体如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	552,402.47	1,331,951.09	855,876.34
收到其他与经营活动有关的现金	692,507.93	677,699.29	649,976.25
经营活动现金流入小计	1,244,910.40	2,009,650.39	1,505,852.59
购买商品、接受劳务支付的现金	215,433.33	543,819.56	231,598.65
支付给职工以及为职工支付的现金	42,836.30	89,875.86	87,263.98
支付的各项税费	124,228.45	220,904.17	144,015.68
支付其他与经营活动有关的现金	734,134.40	684,003.77	657,607.36
经营活动现金流出小计	1,116,632.49	1,538,603.36	1,120,485.67
经营活动产生的现金流量净额	128,277.92	471,047.03	385,366.92

标的公司经营活动产生的现金流量净额 2016 年度为 385,366.92 万元、2017 年度 471,047.03 万元，2018 年 1-5 月为 128,277.92 万元。由于 2018 年 1-5 月的现金流量数据无法反映年度水平，因此比较 2017 年度和 2016 年度经营活动产生的现金流量净额情况。

2017 年比 2016 年经营活动产生的现金流量净额增加 85,680.11 万元，增幅 22.23%。增加的主要原因是销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，远远超过购买商品、接受劳务支付的现金和支付的各项税费等经营活动付现的增长金额。

2017 年营业收入的大幅度增长导致其销售商品、提供劳务收到的现金的大幅度增长。2017 年购买商品、接受劳务支付的现金和支付的各项税费随着营业收入的快速增长亦大幅度增加。报告期内，经营性应收、应付项目随着标的公司业务规模的扩大而变动，对经营活动产生的现金流净额有一定影响且具有合理性。另外，由于标的公司购买商品、接受劳务支付的现金主要是支付的工程款，其工程款的付款进度一般滞后于项目的工程形象进度，再加上工程验收和结算时间较长，导致标的资产工程款的支付有一定的滞后性，使得购买商品、接受劳务支付的现金增长金额小于销售商品、提供劳务收到的现金的增长金额。

综上，标的公司的经营活动产生的现金流量净额与其业务规模相匹配，具备合理

性。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“三、标的资产的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（三）标的资产业务与经营成果的匹配性与合理性”中进行了补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司销售商品、提供劳务收到的现金与经营活动和预收账款均具有匹配性；

2、标的公司经营活动产生的现金流量净额变动具有合理性，并与同行业可比公司大体保持一致。

四、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、标的公司销售商品、提供劳务收到的现金与经营活动和预收账款均具有匹配性；

2、标的公司经营活动产生的现金流量净额变动具有合理性，并与同行业可比公司大体保持一致。

问题 31、申请文件显示，报告期内大悦城地产存在关联方资金拆借，截至2018年5月31日，大悦城地产其他应收款余额为131,321.42万元。请你公司结合上述其他应收款对方与标的资产的具体关联关系，补充披露大悦城地产上述其他应收款中是否存在关联方非经营性资金占用，本次交易是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复

一、请你公司结合上述其他应收款对方与标的资产的具体关联关系，补充披露大悦城地产上述其他应收款中是否存在关联方非经营性资金占用，本次交易是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定

截至2018年5月31日，大悦城地产关联方其他应收款的具体情况如下表所示：

单位：万元				
序号	单位名称	余额	与标的公司关联关系	是否为非经营性资金占用
1	上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司	37.46	附属公司少数股东	否
2	COFCO Meat Holdings Limited	0.52	同受中粮集团控制	否
3	凯莱国际酒店有限公司	0.75	同受中粮集团控制	否
4	中粮期货（国际）有限公司	1.41	同受中粮集团控制	否
5	中国粮油控股有限公司	0.04	同受中粮集团控制	否
6	中国食品贸易有限公司	0.02	同受中粮集团控制	否
7	中粮贸易（香港）有限公司	0.04	同受中粮集团控制	否
8	凯莱国际酒店有限公司	0.01	同受中粮集团控制	否
9	香港三利（控股）有限公司	0.16	同受中粮集团控制	否
10	Joy City Commercial Property Fund L.P.	1,730.92	附属公司受托管理的合伙企业	否
11	北京新润致远房地产开发有限公司	41,916.86	联营企业	否
12	中粮海南投资发展有限公司	0.08	同受中粮集团控制	否
13	COFCO (BVI)No.97 Limited (BVI)	24,791.36	合营企业	否
14	COFCO (BVI)No.97 Limited (BVI)	0.08	合营企业	否
15	中粮贸易有限公司	64.34	同受中粮集团控制	是

序号	单位名称	余额	与标的公司关联关系	是否为非经营性资金占用
16	台湾饭店有限公司（PRC）	0.48	合营企业之控股子公司	否
17	中粮地产集团深圳物业管理有限公司	19.16	同受中粮集团控制	否
18	中粮地产集团深圳物业管理有限公司	8.29	同受中粮集团控制	否
19	中粮地产集团深圳物业管理有限公司	0.82	同受中粮集团控制	否
20	烟台中粮博瑞房地产开发有限公司	46.21	同受中粮集团控制	是
21	成都蜀鑫悦企业管理有限公司	24.42	同受中粮集团控制	是
22	成都蜀鑫悦企业管理有限公司	0.45	同受中粮集团控制	是
23	COFCO(HONG KONG) LIMITED	0.19	同受中粮集团控制	否
24	昆明螺蛳湾国悦置地有限公司	62,677.34	联营企业	否
合计		131,321.42		

截至2018年5月31日，大悦城地产关联方其他应收款项余额共计人民币131,321.42万元，其中部分为非经营性资金占用。上述关联方非经营性资金占用资金已于重组报告书披露前全部收回。截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产关联方其他应收款均为正常经营业务产生，不存在关联方非经营性资金占用的情形。

《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》规定如下：“一、上市公司重大资产重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题。二、上市公司应当在《上市公司重大资产重组报告书》第（十三）部分对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行特别说明。独立财务顾问应当对此进行核查并发表意见。”大悦城地产与其关联方的非经营性资金占用资金已于《重组报告书》披露前全部收回。截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产关联方其他应收款项均为正常经营业务产生，不存在关联方非经营性资金占用的情形，对其独立性没有影响。因此本次交易符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“十、非经营性资金占用的情况”中进行了补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至2018年5月31日，大悦城地产关联方其他应收款余额共计人民币131,321.42万元，其中非经营性资金占用的部分已于《重组报告书》披露前全部收回，不存在关联方非经营性资金占用的情形，符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

三、律师核查意见

经核查，律师认为：

截至2018年5月31日，大悦城地产关联方其他应收款余额共计人民币131,321.42万元，其中非经营性资金占用的部分已于《重组报告书》披露前全部收回，不存在关联方非经营性资金占用的情形，符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

四、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

截至2018年5月31日，大悦城地产关联方其他应收款余额共计人民币131,321.42万元，其中非经营性资金占用的部分已于《重组报告书》披露前全部收回，不存在关联方非经营性资金占用的情形，符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

问题 32、请你公司补充披露：大悦城地产在建项目、已完工项目和拟建项目是否存在出售或回购安排，如是，请细化说明拟出售或回购项目情况，包括但不限于：项目或资产的具体名称、坐落位置、运营模式、会计核算方式、账面价值，相关项目、资产贡献收入和利润金额及占标的资产对应指标的比例，设置出售或回购安排的原因及合理性、出售或回购具体价格及其公允性，以及上述项目或资产实际出售、回购（如有）对标的资产持续盈利能力、各项业绩指标和交易估值的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复

一、请你公司补充披露：大悦城地产在建项目、已完工项目和拟建项目是否存在出售或回购安排，如是，请细化说明拟出售或回购项目情况，包括但不限于：项目或资产的具体名称、坐落位置、运营模式、会计核算方式、账面价值，相关项目、资产贡献收入和利润金额及占标的资产对应指标的比例，设置出售或回购安排的原因及合理性、出售或回购具体价格及其公允性，以及上述项目或资产实际出售、回购（如有）对标的资产持续盈利能力、各项业绩指标和交易估值的影响

根据大悦城地产于 2017 年 8 月 17 日发布的有关成立基金的公告，大悦城地产附属公司 Hengxin（作为普通合伙人）、耀动有限公司（作为有限合伙人）与 GIC (Realty) Private limited（以下简称“GIC”）的附属公司 Reco Joyrepo Private Limited（作为有限合伙人）成立了境外基金 Garbo Commercial Property Fund L.P（以下简称“境外基金”），并签署了境外有限合伙协议。大悦城地产拟将上海高星置业有限公司的上海长风大悦城项目的相关权益或所涉股权注入大悦城地产参与成立的境外基金中，以实现引入外部资金对该项目进行升级改造的同时通过基金享有收益。该项目的具体情况如下：

项目具体名称	上海长风大悦城项目（由上海高星置业有限公司运营）
坐落位置	上海市普陀区大渡河路 196 号
运营模式	大悦城地产投资物业业务板块下的综合购物中心，以收取租金作为收入来源
会计核算方式	作为投资性房地产核算
账面价值	截至 2018 年 5 月 31 日，长风大悦城合并层面投资性房地产账面价值为 253,514.83 万元
资产贡献收入	上海长风大悦城合并层面 2018 年 1-5 月实现主营业务收入 1,769.60 万元，2017 年实现主营业务收入 7,499.02 万元
资产净利润	上海长风大悦城合并层面 2018 年 1-5 月实现净利润-6,002.05 万元，2017 年实

	净利润-10,249.19 万元
资产贡献收入占标的资产投资物业收入的比例	上海长风大悦城合并层面 2018 年 1-5 月实现收入占大悦城地产投资物业收入的比例为 1.28%，2017 年该比例为 2.25%
资产贡献净利润占标的资产净利润的比例	2018 年 1-5 月及 2017 年，上海长风大悦城合并层面净利润均为亏损

大悦城地产将上海长风大悦城股权注入境外基金，履行资产注资的义务，与此同时，上海长风大悦城目前下属于大悦城地产境外子公司上海高星置业有限公司，其经审计 2017 年底资产负债率为 68.92%，高于大悦城地产 2017 年底资产负债率 64.25%，因此将其注入境外基金后，大悦城地产将相应减少报表的负债压力，降低资产负债率；上海长风大悦城自 2016 年 11 月完成收购，一直到 2018 年 5 月重装开业，一直处于改造装修过程中，期间收入下滑未能弥补期间费用开支，致使项目处于亏损状态中，此次将长风大悦城注入到境外基金也将有助于大悦城地产利润水平提升，其出售安排具有商业合理性。

大悦城地产已聘请评估机构对上海长风大悦城净资产价值进行评估，并计划在评估结果确定后上报中粮集团备案。评估完成后大悦城地产及境外基金预计将以不低于评估值的价格对上海长风大悦城进行市场化定价并由大悦城地产以资产出资注入到境外基金，定价符合商业化公平、公正、公允的原则。因为注资价格预计将不低于上海长风大悦城经评估备案的净资产价格，大悦城地产合并报表层面将确认一笔投资收益，因此本次资产注入境外基金后，大悦城地产的净资产不会被稀释，不会对本次交易大悦城地产的估值价值造成影响。

除上述情况之外，截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产在建项目、已完工项目和拟建项目不存在其他整体项目出售或回购安排。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“第五章 交易标的业务与技术”之“六、报告期项目开发情况”之“（六）大悦城地产在建项目、已完工项目和拟建项目是否存在出售或回购安排”中进行了补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

大悦城地产将上海长风大悦城项目注入境外基金的事项，有助于大悦城地产利润水平的提升，其出售安排具有商业合理性，定价公允，不会对标的资产的持续盈利能力、各项业绩指标产生负面影响，亦不会对本次交易的估值产生重大影响。除上述情况之外，截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产在建项目、已完工项目和拟建项目不存在其他整体项目出售或回购安排。

三、会计师核查意见

经核查，会计师认为：

大悦城地产将上海长风大悦城项目注入境外基金的事项，有助于大悦城地产利润水平的提升，其出售安排具有商业合理性，定价公允，不会对标的资产的持续盈利能力、各项业绩指标产生负面影响，亦不会对本次交易的估值产生重大影响。除上述情况之外，截至本反馈意见回复出具日，大悦城地产在建项目、已完工项目和拟建项目不存在其他整体项目出售或回购安排。

问题 33、申请文件显示，本次交易尚需国家发改委、商务部、国家市场监督管理总局予以核准或备案。请你公司补充披露：上述审批、备案的进展情况，是否存在法律障碍及对本次交易实施的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、国家发改委对本次交易所涉及的上市公司境外投资事项予以核准或备案

国家发改委已核发《国家发展改革委关于中粮地产（集团）股份有限公司收购百慕大群岛大悦城地产有限公司股权项目核准的批复》（发改外资[2018]1199号），许可中粮地产收购大悦城地产股份项目。

二、商务部对本次交易所涉及的境外战略投资者认购上市公司新增股份及其他事项予以核准或备案

截至本反馈意见回复出具日，中粮地产已经向商务部提交本次交易涉及的境外战略投资者认购上市公司新增股份及其他事项的核准申请，且商务部已经预审并提出初步补充材料要求。公司正在根据商务部的要求积极配合补充材料。在满足《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》、《关于外国投资者并购境内企业的规定》等法律法规的要求并提交符合要求的文件后，取得商务部对本次交易所涉及的境外战略投资者认购上市公司新增股份及其他事项的核准或备案不存在重大障碍。

三、国家市场监督管理总局完成本次交易所涉及的经营者集中审查

国家市场监督管理总局于2018年9月10日作出《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（反垄断初审函[2018]第170号）。国家市场监督管理总局经审查后决定，对公司收购大悦城地产股权案不实施进一步审查，公司从即日起可以实施集中。

上述楷体加粗内容已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“八、本次交易已经履行及尚需履行的审批程序”之“（一）本次交易已经履行的决策及审批程序”及“（二）本次交易尚需履行的决策及审批程序”、“第一章本次交易概况”之“十、本次交易已经履行及尚需履行的审批程序”之“（一）本次交易已经履行的决

策及审批程序”及“（二）本次交易尚需履行的决策及审批程序”中进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本反馈意见回复出具日，国家发改委已许可本次交易所涉及的上市公司境外投资事项。

2、截至本反馈意见回复出具日，公司已经向商务部提交本次交易涉及的境外战略投资者认购上市公司新增股份及其他事项的核准申请，且商务部已经预审并提出初步补充材料要求。公司正在根据商务部的要求积极配合补充材料。在满足《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》、《关于外国投资者并购境内企业的规定》等法律法规的要求并提交符合要求的文件后，取得商务部对本次交易所涉及的境外战略投资者认购上市公司新增股份及其他事项的核准或备案不存在重大障碍。

3、截至本反馈意见回复出具日，国家市场监督管理总局经审查后已决定对公司收购大悦城地产股权案不实施进一步审查，公司可以实施集中。

五、律师核查意见

经核查，律师认为：

1、截至本反馈意见回复出具日，国家发改委已许可本次交易所涉及的上市公司境外投资事项。

2、截至本反馈意见回复出具日，公司已经向商务部提交本次交易涉及的境外战略投资者认购上市公司新增股份及其他事项的核准申请，且商务部已经预审并提出初步补充材料要求。公司正在根据商务部的要求积极配合补充材料。在满足《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》、《关于外国投资者并购境内企业的规定》等法律法规的要求并提交符合要求的文件后，取得商务部对本次交易所涉及的境外战略投资者认购上市公司新增股份及其他事项的核准或备案不存在重大障碍。

3、截至本反馈意见回复出具日，国家市场监督管理总局经审查后已决定对公司收

购大悦城地产股权案不实施进一步审查，公司可以实施集中。

（本页无正文，为《中粮地产（集团）股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[181119]号之反馈意见回复》之签字页）

中粮地产（集团）股份有限公司

2018 年 10 月 8 日