
瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）
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]号的回复

审计机构



瑞华会计师事务所
RUIHUA CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

二〇一八年十月

**瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）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]号的回复**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[181119 号]（以下简称“《反馈意见》”），瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”或“会计师”）作为中粮地产（集团）股份有限公司（以下简称“中粮地产”、“上市公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易聘请的审计机构，就反馈意见要求会计师核查的内容进行了审慎核查，具体情况回复如下：

如无特别说明，本反馈回复核查意见中的简称与《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》中“释义”所定义的简称具有相同含义。

目 录

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。 5

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。 10

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。 19

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。 21

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。 31

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。 37

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。 48

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。52

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。56

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。 60

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。63

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

截至本反馈回复核查意见出具日，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。

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
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-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。

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。

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。

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

截至本反馈回复核查意见出具日，杭州大悦城-购物中心项目（即募投项目）及写字楼项目（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。

六、会计师核查意见

经核查，我们认为：

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 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	2011年12月25日	20,910.14	50,659.37	44,406.78

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
城				
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	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。

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，大悦城地产业务开发（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				
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/m ²)			所在区域	同类物业出租均价 (元/月/m ²)		
		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。

三、会计师核查意见

经核查，我们认为：

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 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。

三、会计师核查意见

经核查，我们认为：

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。

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

截至本反馈回复核查意见出具日，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。

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。

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。

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。

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商业模式及该资产的未来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
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。

六、会计师核查意见

经核查，我们认为：

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。

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/m ² ）					
	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。

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。

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

截至本反馈回复核查意见出具日，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区划许可证	未取得
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。截至本反馈回复核查意见出具日，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、会计师核查意见

经核查，我们认为：

- 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。报告期末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。

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与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。

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	已经于 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。

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。

五、会计师核查意见

经核查，我们认为：

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。

问题 28、申请文件显示，2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，标的资产主营业务营业收入分别为 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。

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机密，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。

三、会计师核查意见

经核查，我们认为：

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。

二、会计师核查意见

经核查，我们认为：

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。

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。

三、会计师核查意见

经核查，我们认为：

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

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
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
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。截至本反馈回复核查意见出具日，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。截至本反馈回复核查意见出具日，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。

二、会计师核查意见

经核查，我们认为：

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，截至本反馈回复核查意见出具日，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。

二、会计师核查意见

经核查，我们认为：

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，截至本反馈回复核查意见出具日，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。

（本页无正文，为《瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）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]号的回复》之签字页）

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）

2018年10月8日