

中信建投证券股份有限公司
关于
中原特钢股份有限公司
重大资产置换并发行股份购买资产暨关联交易申请文
件一次反馈意见回复之专项核查意见

独立财务顾问



二零一八年十一月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2018 年 10 月 29 日下发的 181469 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》及其附件（以下简称“《反馈意见》”）之要求，中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”或“独立财务顾问”）作为中原特钢股份有限公司（以下简称“中原特钢”、“公司”或“上市公司”）重大资产置换并发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就《反馈意见》所提问题逐条进行了认真核查，现将核查情况回复如下，请予审核。

在本核查意见中，所述的词语或简称与《中原特钢股份有限公司重大资产置换并发行股份购买资产暨关联交易报告书》（以下简称“《报告书》”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。本回复中所用字体对应内容如下：

反馈意见所列问题

黑体、加粗

反馈意见回复内容

宋体

目录

| | |
|------------|-----|
| 问题 1..... | 3 |
| 问题 2..... | 5 |
| 问题 3..... | 26 |
| 问题 4..... | 32 |
| 问题 5..... | 33 |
| 问题 6..... | 45 |
| 问题 7..... | 55 |
| 问题 8..... | 63 |
| 问题 9..... | 69 |
| 问题 10..... | 79 |
| 问题 11..... | 83 |
| 问题 12..... | 86 |
| 问题 13..... | 90 |
| 问题 14..... | 92 |
| 问题 15..... | 95 |
| 问题 16..... | 98 |
| 问题 17..... | 103 |
| 问题 18..... | 107 |
| 问题 19..... | 127 |
| 问题 20..... | 134 |
| 问题 21..... | 11 |
| 问题 22..... | 17 |

问题 1

申请文件显示，在国务院国资委指导下，2018年4月13日，中国兵器装备集团有限公司（以下简称兵装集团）所持中原特钢股份有限公司（以下简称中原特钢或上市公司）67.42%股份无偿划转至中粮集团有限公司（以下简称中粮集团）。无偿划转后，上市公司实际控制人仍为国务院国资委。前述划转已经国务院国资委以《关于中原特钢股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权[2018]114号）批准。请你公司参照《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》第五条规定，补充披露前述股份划转前后上市公司控制权是否发生变更。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、相关法规规定

《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》（以下简称“《适用意见第1号》”）第五条规定：

“因国有资产监督管理需要，国务院或者省级人民政府国有资产监督管理机构无偿划转直属国有控股企业的国有股权或者对该等企业进行重组等导致发行人控股股东发生变更的，如果符合以下情形，可视为公司控制权没有发生变更：

1、有关国有股权无偿划转或者重组等属于国有资产监督管理的整体性调整，经国务院国有资产监督管理机构或者省级人民政府按照相关程序决策通过，且发行人能够提供有关决策或者批复文件；

2、发行人与原控股股东不存在同业竞争或者大量的关联交易，不存在故意规避《首发办法》规定的其他发行条件的情形；

3、有关国有股权无偿划转或者重组等对发行人的经营管理层、主营业务和独立性没有重大不利影响。

按照国有资产监督管理的整体性调整，国务院国有资产监督管理机构直属国

有企业与地方国有企业之间无偿划转国有股权或者重组等导致发行人控股股东发生变更的，比照前款规定执行，但是应当经国务院国有资产监督管理机构批准并提交相关批复文件。

不属于前两款规定情形的国有股权无偿划转或者重组等导致发行人控股股东发生变更的，视为公司控制权发生变更。”

二、前述股份无偿划转未导致上市公司控制权发生变更

无偿划转前，兵装集团持有上市公司 67.42% 的股权，为上市公司的控股股东。上市公司的实际控制人为国务院国资委。

根据国务院国资委于 2018 年 3 月 1 日作出的《关于中原特钢股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权〔2018〕114 号），为促进国有资源优化配置，同意将中国兵器装备集团有限公司所持股份公司 33,911.5147 万股股份无偿划转给中粮集团有限公司持有。本次无偿划转完成后，股份公司总股本不变，其中中粮集团持有 33,911.5147 万股股份，占总股本的 67.42%。

经履行相关法律程序并获得有关批准，兵装集团将其所持中原特钢 339,115,147 股（占公司总股本的 67.42%）股份无偿划转至中粮集团并于 2018 年 4 月 13 日办理完毕过户登记手续。划出方兵装集团和划入方中粮集团均为国务院国资委下属的国有独资公司。

无偿划转后，中粮集团持有上市公司 67.42% 的股权，为上市公司的控股股东。上市公司实际控制人仍为国务院国资委。

参照《适用意见第 1 号》第五条规定，具体分析如下：

1、本次国有股权无偿划转属于国有资产监督管理的整体性调整，经国务院国有资产监督管理机构或者省级人民政府按照相关程序决策通过，且能够提供有关决策或者批复文件

本次无偿划转是为贯彻中央关于供给侧结构性改革的部署要求，推动央企之间资源整合，优化央企内部资源配置，建立优质上市公司平台。针对本次无偿划

转，国务院国资委已作出《关于中原特钢股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权〔2018〕114号），批复明确了为促进国有资源优化配置，国务院国资委同意将中国兵器装备集团有限公司所持股份公司33,911.5147万股股份无偿划转给中粮集团有限公司持有。

因此，将兵装集团所持上市公司股份无偿划转给中粮集团的安排属于为促进国有资源优化配置的国有资产监督管理的整体性调整。

2、上市公司与原控股股东不存在同业竞争或者大量的关联交易

根据上市公司的年度报告等披露文件并经核查，无偿划转前上市公司与原控股股东兵装集团不存在同业竞争或者大量的关联交易。

3、有关国有股权无偿划转对上市公司的经营管理层、主营业务和独立性没有重大不利影响

根据上市公司披露文件并经核查，前述国有股权无偿划转后，中原特钢仍正常经营开展业务，经营管理层和主营业务未发生变化，独立性亦未受到影响。因此，前述国有股权划转对上市公司的经营管理层、主营业务和独立性未造成重大不利影响。

因此，前述无偿划转事项符合《适用意见第1号》第五条规定，无偿划转完成后，公司控股股东由兵装集团变更为中粮集团，实际控制人仍为国务院国资委，无偿划转未导致上市公司控制权发生变更。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：参照《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》第五条规定，兵装集团所持公司股份无偿划转给中粮集团前后，上市公司实际控制人均为国务院国资委，控制权未发生变更。

问题 2

申请文件显示，截止 2018 年 9 月 30 日，中粮资本投资有限公司（以下简称中粮资本）及其控股子公司共有金额 1,000 万元以上重大未决诉讼、仲裁案

件 20 宗，内容主要为合同纠纷、信托项目诉讼、合同诈骗和挪用资金等。请你公司：1) 补充披露上述诉讼、仲裁事项的最新进展。2) 补充披露中粮资本及其控股子公司对败诉或不利裁决有无充分应对措施，相关资产减值损失及预计负债计提情况，及对中粮资本评估值和交易完成后上市公司正常经营的影响。3) 结合中粮资本相关子公司受到合同诈骗和挪用资金等犯罪侵害情况，补充披露中粮资本及其子公司在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面是否已形成完备、有效的机制。4) 结合前述情况，补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项、第四十三条第一款第（一）项的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

截至本反馈意见回复签署日，中粮资本及其控股子公司共有金额 1,000 万元以上重大未决诉讼、仲裁案件 21 宗。其中，中粮期货涉及 6 宗 1,000 万元以上重大未决诉讼和 3 宗 1,000 万元以上重大未决仲裁，中粮信托涉及 12 宗 1,000 万元以上重大未决诉讼。

一、上述诉讼、仲裁事项的最新进展

（一）中粮期货诉讼、仲裁事项的最新进展

张进军、陈海标挪用公款案中法院查封的张进军名下的部分房产于 2018 年 10 月陆续拍卖成功，中粮期货正在等待法院分配拍卖款，其余财产仍在司法处理程序中。除该事项外，中粮期货涉及的其他 5 宗 1,000 万元以上的未决诉讼仍处于执行阶段、3 宗仲裁仍处于已立案阶段，尚无新的进展。

（二）中粮信托诉讼、仲裁事项的最新进展

截至本反馈意见回复签署日，中粮信托新增 1 宗作为原告的诉讼案件（下表序号 21 案件），原披露的中粮信托的 11 宗诉讼或公证债权文书执行案件在保全措施执行、管辖权异议及开庭审理等方面取得一定进展，但均尚未取得法院判决。

中粮期货、中粮信托诉讼、仲裁事项具体情况如下表所示：

| 序号 | 原告/申请人 | 被告/被申请人 | 涉案金额 | 进展情况 |
|----|--------|-----------------|------------------|--|
| 1 | 中粮祈德丰 | 曹路（富平中良饲料有限责任公司 | 1,542 万元 （说明： | 2016 年 7 月 25 日，富平中良饲料有限公司法定代表人曹路被判处合同诈骗罪。根据公司书面说明，赃款尚未追回。 |

| 序号 | 原告/申请人 | 被告/被申请人 | 涉案金额 | 进展情况 |
|----|--------|--------------|---|--|
| | | 法定代表人) | 该金额系中粮祈德丰依据与富平县中良饲料有限公司签署的《购销合同》而向其支付的款项。) | 说明：中粮祈德丰与上海敦泽投资管理有限公司于2014年5月19日签署了《委托购买合同》，根据该合同约定，中粮祈德丰与富平县中良饲料有限公司签署了《购销合同》。中粮祈德丰已就与上海敦泽投资管理有限公司之间的委托合同纠纷提起诉讼。具体见下述中粮祈德丰与上海敦泽投资管理有限公司的委托合同纠纷诉讼。 |
| 2 | 中粮祈德丰 | 上海敦泽投资管理有限公司 | 1,014万元 (说明：该金额系中粮祈德丰投资服务有限公司依据与上海敦泽投资管理有限公司于2014年5月19日签署的《委托购买合同》而支出的采购款损失及其他损失。) | <p>中粮祈德丰已向北京市东城区人民法院起诉，北京市东城区人民法院于2016年3月22日受理，上海敦泽投资管理有限公司提出管辖权异议，东城区人民法院于2016年7月6日作出民事裁定，驳回其异议。上海敦泽投资管理有限公司就驳回管辖权异议的裁定提出上诉，北京市第二中级人民法院于2016年9月28日作出裁定，驳回其上诉，维持原裁定，此案由东城区人民法院管辖。</p> <p>2018年1月5日，北京东城区人民法院作出《民事判决书》((2016)京0101民初5702号)，判定上海敦泽投资管理有限公司向中粮祈德丰支付837.7万元及相应利益，并支付代理费177万元及相应利息，驳回上海敦泽投资管理有限公司的全部反诉请求。</p> <p>上海敦泽投资管理有限公司不服前述判决向北京市第二中级人民法院提起上诉，2018年7月27日，北京市第二中级人民法院作出《民事判决书》((2018)京02民终4805号)，判定支持一审判决中第一项及第三项，即判令上海敦泽投资管理有限公司向中粮祈德丰支付837.7万元及相应利益，驳回上海敦泽投资管理有限公司其他诉讼请求；撤销上海敦泽投资管理有限公司支付代理费177万元及相应利息的事项。截至本反馈意见回复签署日，本案尚在执行中。</p> <p>说明：中粮祈德丰投资服务有限公司依据与上海敦泽投资管理有限公司于2014年5月19日签署的《委托购买合同》的约定，与富平县中良饲料有限公司签署了《购销合同》，该合同事项于2016年7月25日经陕西省渭南市中级人民法院判决，富平县中良饲料有限公司法定代表人曹路被判处合同诈骗罪。具体见本表上述中粮祈德丰、曹路合同诈骗罪。</p> |
| 3 | 中粮祈德丰 | 上海长桥物流有限公司 | 3,785.52万元 | 上海市徐汇区人民法院于2016年4月作出《告知书》((2015)徐民二(商)初字第2号)，认为本案系争货物的流通方的法定代表人以及经办人因涉嫌集资诈骗罪被立案，故本案移送海南省海口市公安局处理。根据公司书面说明，海南海口市公安局不予立案。因其他债权人向上海市徐汇区人民法院申请，2017年1月6日，上海市徐汇区人民法院作出《民事裁定书》((2017)沪0104破1号)，受理对上市长桥物流有限公司的破产清算。中粮祈德丰依法向破产管理人申报了债权。破产管理人予以确认。现正在破产程序中。 |

| 序号 | 原告/申请人 | 被告/被申请人 | 涉案金额 | 进展情况 |
|----|-------------|---|--|--|
| 4 | 中粮祈德丰、北京祈德丰 | 张进军、陈海标 | 11,400 万元 | <p>2017年5月26日，苏州市吴中区人民法院作出《刑事判决书》((2015)吴刑二初字第0201号): 1.张进军犯挪用公款罪，判处有期徒刑十四年；2.陈海标犯挪用公款罪，判处有期徒刑十三年；3. 责令张进军、陈海标共同推出赃款 1.14335 亿元给被害单位中粮祈德丰、北京祈德丰。张进军等人不服一审判决提起上诉，2018年1月9日，江苏省中级人民法院作江苏省中级人民法院作出《刑事裁定书》((2017)苏05刑终540号)，驳回上诉，维持一审判决。截至本反馈意见回复签署日，赃款尚未追回；法院已经查封张进军、陈海标名下房产等财产，现在已经进入评估拍卖程序。</p> <p>根据中粮期货提供的相关资料并经查询司法拍卖公告信息，本案中法院查封的张进军名下部分房产已于2018年10月陆续拍卖成功，正在等待法院分配拍卖款。张进军等人其余财产仍在司法处理程序中。</p> |
| 5 | 北京祈德丰 | 广西南宁和顺糖业有限公司、广西和顺糖业有限公司 | 16,490.79 万元 | <p>经北京市东城区人民法院以(2015)东民(商)初字第00129号、00130号、00131号、00132号调解书进行调解，已执行终止，若后续发现被执行人有可供执行的财产，可申请再次执行。目前已追回420万元。</p> <p>说明：该案涉及的事实中含仓储合同纠纷，北京祈德丰已就仓储合同纠纷一事提起诉讼。具体见本表下述北京祈德丰与广西国储物流有限公司等被告之间的仓储合同纠纷/合同诈骗一案。</p> |
| 6 | 北京祈德丰 | 仓储合同纠纷被告/第三人：广西国储物流有限责任公司(被告)、广西储备物质管理处九三一处(被告)、广西和顺糖业有限公司(第三人) 合同诈骗被告人：张明媚(广西南宁市和顺糖业有限公司执行董事)、张春丽(广西和顺糖业有限公司执行董事)、广西南宁市和顺糖业有限公司、广西和顺糖业有限公司、邓群(广西国储物流有限责任公司) | 15,980 万元(说明：该金额系合同诈骗报案材料中北京祈德丰商贸有限公司要求追回的已支付款项) | <p>2015年6月18日，北京祈德丰向就与广西国储物流有限责任公司、广西储备物质管理处九三一处、广西和顺糖业有限公司(第三人)仓储合同纠纷一案提起诉讼。2016年3月，北京祈德丰就前述合同纠纷事实向南宁市公安局南湖分局以合同诈骗为由报案。东城区人民法院认为，仓储合同纠纷一案已由南宁市公安局以合同诈骗为由立案，仓储合同纠纷与合同诈骗系同一法律事实，故裁定驳回北京祈德丰商贸有限公司仓储合同纠纷一案的起诉，并移送公安机关处理。南宁市公安局南湖分局已于2016年3月就北京祈德丰商贸有限公司被合同诈骗一案立案。北京市祈德丰已对驳回起诉的裁定上诉。2016年4月19日，北京市第二中级人民法院裁定驳回上诉，维持原裁定。</p> <p>说明：该案涉及的事实中含委托合同纠纷，北京祈德丰已就委托合同纠纷取得北京市东城区人民法院的调解，正在执行中。具体见本表上述北京祈德丰与广西南宁和顺糖业有限公司、广西和顺糖业有限公司委托合同纠纷一案。</p> |
| 7 | 中粮期货 | 南京博融科技开发有限公司 | 14,518.20 71 万元 | <p>中粮期货为“中粮-拉曼1号资产管理计划”的资产管理人，“中粮-拉曼1号资产管理计划”作为逆回购方，南京博融科技开发有限公司作为正回购方，在深圳证券交易所系统形成2笔债券质押式协议回购交易，成交金额合</p> |

| 序号 | 原告/申请人 | 被告/被申请人 | 涉案金额 | 进展情况 |
|----|----------------|-------------------------------|--------------------|--|
| | | | | <p>计为 13,600 万元。上述 2 笔交易的到期结算日已届满，南京博融科技开发有限公司未履行回购义务。</p> <p>2018 年 7 月 9 日，中粮期货向深圳国际仲裁院提请仲裁并提起财产保全申请。深圳国际仲裁院于 2018 年 7 月 18 日立案。</p> |
| 8 | 中粮期货 | 南京盛亚科技投资有限公司 | 15,371.06 41 万元 | <p>中粮期货为“中粮-拉曼 1 号资产管理计划”的资产管理人，“中粮-拉曼 1 号资产管理计划”作为逆回购方，南京盛亚科技投资有限公司作为正回购方，在深圳证券交易所系统形成 2 笔债券质押式协议回购交易，成交金额合计为 14,400 万元。上述 2 笔交易的到期结算日已届满，南京盛亚科技投资有限公司未履行回购义务。</p> <p>2018 年 7 月 9 日，中粮期货向深圳国际仲裁院提请仲裁并提起财产保全申请。深圳国际仲裁院于 2018 年 7 月 18 日立案。</p> |
| 9 | 中粮期货 | 南京翔锐科技投资有限公司 | 15,371.06 41 万元 | <p>中粮期货为“中粮-拉曼 1 号资产管理计划”的资产管理人，“中粮-拉曼 1 号资产管理计划”作为逆回购方，南京翔锐科技投资有限公司作为正回购方，在深圳证券交易所系统形成 2 笔债券质押式协议回购交易，成交金额合计为 14,400 万元。上述 2 笔交易的到期结算日已届满，南京翔锐科技投资有限公司未履行回购义务。</p> <p>2018 年 7 月 9 日，中粮期货向深圳国际仲裁院提请仲裁并提起财产保全申请。深圳国际仲裁院于 2018 年 7 月 18 日立案。</p> |
| 10 | 北京信诚达融资产管理有限公司 | 中粮信托 | 11,805 万元 | <p>2016 年 4 月，北京信诚达融资产管理有限公司向北京市东城区人民法院起诉并于后续变更诉讼请求，请求要求中粮信托继续履行双方于 2015 年 10 月 14 日签订的单一资金信托合同，并赔偿损失 1.2048 亿元。2017 年 8 月 2 日，中粮信托向东城区人民法院提起反诉，请求终止履行双方签署的前述信托合同；北京信诚达融资产管理有限公司在信托合同终止后接收中粮信托返还的信托财产并支付欠付的信托报酬 4 万元。两案合并审理。</p> <p>2017 年 11 月 6 日，北京市东城区人民法院作出《民事裁定书》（〔2016〕京 0101 民初字第 7762 号之一），裁定因本案诉讼标的额超过 1 亿元，北京市东城区人民法院对此案无管辖权，本案移送北京市第二中级人民法院处理。北京信诚达融资产管理有限公司向北京市第二中级人民法院提交《变更诉讼请求书》，请求中粮信托继续履行双方于 2015 年 10 月 14 日签订的单一资金信托合同，并赔偿损失 1.1805 亿元。</p> <p>北京市第二中级人民法院于 2018 年 1 月 10 日立案，于 2018 年 7 月 10 日作出一审判决，判定：确认双方于 2015 年 10 月 14 日签订的单一资金信托合同于 2017 年 5 月 2 日终止履行；中粮信托向北京信诚达融资产管理有限公司赔偿经济损失 4 万元；中粮信托按照涉案单一资金信托合同的要求，向北京信诚达融资产管理有限公司原状分配涉案信托财产；驳回北京信诚达融资产管理有限公司的其他诉讼请求；驳回中粮信托的其他反诉请求。</p> <p>2018 年 7 月 22 日，北京信诚达融资产管理有限公司上诉至北京市高级人民法院。截至本反馈意见回复签署日，本案二审尚未开庭审理。</p> |
| 11 | 中粮信托 | 华信中能高新技术产业有限公司（被告一）、广东金控华信投资有 | 20,559.23 万元 | <p>2018 年 4 月 28 日，中粮信托向北京市第二中级人民法院提起诉讼及财产保全申请并于后续变更财产保全申请：请求被告一支付股权转让价款和承担违约责任，被告一和被告二承担质押担保责任，被告三承担差额补足义务和违约责任；并申请冻结被告一、被告二、被告三银行存款 205,592,328.77</p> |

| 序号 | 原告/申请人 | 被告/被申请人 | 涉案金额 | 进展情况 |
|----|--------|---|------------|---|
| | | 限公司(被告二)、上海华信国际集团有限公司(被告三) | | <p>元或者查封扣押等值的其他财产,其中,被告二仅冻结其持有的华信(厦门)港口投资管理有限公司出资额为2,000万元的股权。</p> <p>北京市第二中级人民法院于2018年5月2日立案,于2018年5月18日作出财产保全裁定,于2018年6月5日作出财产保全情况告知书,已查封/冻结被告相关资产。</p> <p>上海华信国际集团有限公司在提交答辩状期间,对管辖权提出异议,认为本案应由上海市第一中级人民法院管辖,北京市第二中级人民法院于2018年6月19日作出民事裁定,驳回其管辖权异议。上海华信国际集团有限公司于2018年7月18日向北京市高级人民法院提起管辖权异议上诉,北京市高级人民法院于2018年9月30日向中粮信托出具诉讼告知书,决定书面审理上海华信国际集团有限公司管辖权异议上诉。</p> <p>截至本反馈意见回复签署日,本案尚未开庭审理。</p> |
| 12 | 中粮信托 | 北京黄金交易中心有限公司(被告一)、中国青旅实业发展有限责任公司(被告二)、深圳市天启成商业保理有限公司(被告三) | 6,270.47万元 | <p>2018年5月4日,中粮信托向北京市第二中级人民法院提起诉讼及财产保全申请:请求被告一偿付应收账款并承担违约责任,被告三承担信托计划项下因政策法规变化二需缴纳额外税费所相应提高的成本,被告二承担连带责任;并申请冻结被告一、被告二银行存款62,704,737.03元或者查封、扣押等值的其他财产。</p> <p>北京市第二中级人民法院于2018年5月7日立案,于2018年5月16日作出财产保全裁定,于2018年5月30日作出财产保全情况告知书。</p> <p>截至本反馈意见回复签署日,本案尚未开庭审理。本案计划于2018年11月15日开庭审理。</p> |
| 13 | 中粮信托 | 北京黄金交易中心有限公司(被告一)、中国青旅实业发展有限责任公司(被告二)、深圳市天启成商业保理有限公司(被告三) | 5,084.22万元 | <p>2018年5月4日中粮信托向北京市第二中级人民法院提起诉讼及财产保全申请:请求被告一偿付应收账款并承担违约责任,被告三承担信托计划项下因政策法规变化而需缴纳额外税费所相应提高的成本,要求被告三承担连带保证责任;并申请冻结被告一、被告二银行存款50,842,172.54元或者查封、扣押等值的其他财产。</p> <p>北京市第二中级人民法院于2018年5月7日立案,于2018年5月17日作出财产保全裁定,于2018年5月30日作出财产保全情况告知书,于2018年7月5日开庭审理。</p> <p>截至本反馈意见回复签署日,本案尚在审理过程中。本案计划于2018年11月20日第二次开庭审理。</p> |
| 14 | 中粮信托 | 北京黄金交易中心有限公司(被告一)、中国青旅实业发展有限责任公司(被告二)、深圳市天启成商业保理有限公司(被告三) | 8,064.00万元 | <p>2018年5月4日中粮信托向北京市第二中级人民法院提起诉讼及财产保全申请:请求被告一偿付应收账款并承担违约责任,被告三承担信托计划项下因政策法规变化而需缴纳额外税费所相应提高的成本,要求被告三承担连带保证责任;并申请冻结被告一、被告二银行存款80,639,994.20元或者查封、扣押等值的其他财产。</p> <p>北京市第二中级人民法院于2018年5月7日立案,于2018年5月17日作出财产保全裁定,于2018年5月30日作出财产保全情况告知书,于2018年7月5日开庭审理。</p> <p>截至本反馈意见回复签署日,本案尚在审理过程中。本案计划于2018年11月20日第二次开庭审理。</p> |

| 序号 | 原告/申请人 | 被告/被申请人 | 涉案金额 | 进展情况 |
|----|--------|--|-----------------------|--|
| 15 | 中粮信托 | 北京黄金交易中心有限公司(被告一)、中国青旅实业发展有限责任公司(被告二) | 10,402.04万元 | <p>2018年5月7日,中粮信托向北京市第二中级人民法院提起诉讼及财产保全申请:请求被告一偿付应收账款并承担违约责任,被告二承担连带保证责任;并申请冻结被告一、被告二银行存款104,220,358.60元或者查封、扣押等值的其他财产。</p> <p>北京市第二中级人民法院于2018年5月7日立案,于2018年5月17日作出财产保全裁定,于2018年6月1日作出财产保全情况告知书,于2018年7月5日开庭审理。</p> <p>截至本反馈意见回复签署日,本案尚待法院判决。</p> |
| 16 | 中粮信托 | 北京黄金交易中心有限公司(被告一)、中国青旅实业发展有限责任公司(被告二) | 33,366.40万元 | <p>2018年5月7日,中粮信托向北京市第二中级人民法院提出诉讼及财产保全申请:请求被告一偿付应收账款并承担违约责任,被告二承担连带保证责任;并申请冻结被告一、被告二银行存款333,664,044.94元或者查封、扣押等值的其他财产。</p> <p>北京市第二中级人民法院于2018年5月7日立案,于2018年5月16日作出财产保全裁定,于2018年5月30日作出财产保全情况告知书。本案已于2018年7月25日开庭审理。</p> <p>截至本反馈意见回复签署日,本案尚待法院判决。</p> |
| 17 | 中粮信托 | 山东龙力生物科技股份有限公司(被告一)、程少博(被告二) | 11,121.39726万元(截至起诉日) | <p>2018年5月23日,中粮信托向北京市第四中级人民法院提起诉讼及财产保全申请:请求被告一清偿债务并承担违约责任,被告二承担保证责任和质押担保责任并支付违约金;并申请冻结被告一、被告二银行存款111,213,972.6元或者查封、扣押、冻结等值的其他财产。</p> <p>中粮信托已向北京市第四中级人民法院提交起诉状、保全申请等材料。</p> <p>北京市第四中级人民法院于2018年5月23日立案,于2018年6月19日作出财产保全裁定,于2018年9月14日作出财产保全情况告知书,本案已保全完毕。</p> <p>2018年7月5日,山东龙力生物科技股份有限公司向北京市第四中级人民法院提出管辖权异议申请,2018年7月25日,北京市第四中级人民法院裁定驳回其管辖权异议,山东龙力生物科技股份有限公司就此向北京市高级人民法院提起上诉,2018年9月28日,北京市高级人民法院裁定驳回山东龙力生物科技股份有限公司上诉,维持原裁定。</p> <p>截至本反馈意见回复签署日,本案尚待法院判决。</p> |
| 18 | 中粮信托 | 凯迪生态环境科技股份有限公司(被告一)、阳光凯迪新能源集团有限公司(被告二) | 50,000万元 | <p>2018年5月18日,中粮信托向北京市高级人民法院提起诉讼及财产保全申请:请求被告一偿还原告贷款本金50,000万元及截至全部贷款本息实际清偿之日止的贷款利息、罚息(按合同约定计算);被告二在其担保的范围内对上述债务承担连带还款责任;判令本案诉讼费、保全费、律师费等全部费用由二被告承担。并申请冻结被告一、被告二银行存款5亿元或者查封、扣押等值的其他财产。</p> <p>北京市高级人民法院于2018年5月23日立案,于2018年6月15日作出财产保全裁定。截至2018年7月17日已轮候查封/冻结被告部分资产。</p> <p>2018年8月31日,本案第一次开庭审理,中粮信托增加诉讼请求具体如下:1、请求判令被告一偿还中粮信托贷款本金5,0000万元;2、请求判令被告一偿还上述贷款本金自2017年12月21日起至实际清偿之日止的利息(按年利率10%计算);3、请求判令被告一偿还上述贷款本金自2018年5</p> |

| 序号 | 原告/申请人 | 被告/被申请人 | 涉案金额 | 进展情况 |
|----|--------|---|---|--|
| | | | | <p>月 24 日起至实际清偿之日止的罚息（按年利率 15% 计算）；4、请求判令被告一偿还上述贷款本金自 2018 年 5 月 24 日起至实际清偿之日止的复利（以实际欠息金额为基础计算）；5、请求判令被告二在其担保范围内对上述债务承担连带还款责任；6、请求判令被告二向中粮信托支付违约金 15 万元。7、请求判令两被告承担本案诉讼费、保全费 5,000 元。</p> <p>截至本反馈意见回复签署日，本案尚在审理过程中。</p> |
| 19 | 中粮信托 | <p>东方金钰股份有限公司（被告一）、云南兴龙实业有限公司（被告二）、赵宁（被告三）、王瑛琰（被告四）</p> | <p>33,660.86 25 万元 （截至起 诉日）</p> | <p>2018 年 6 月 15 日中粮信托向广东省深圳市中级人民法院申请诉前财产保全，请求对四位被告名下的相关财产采取诉前财产保全，同日，广东省深圳市中级人民法院作出保全裁定。2018 年 7 月初完成了诉前财产保全，包括轮候查封被告人被告三下 2 处房产、被告一所持有的深圳市东方金钰珠宝实业有限公司 17% 股权、轮候查封被告二持有 3.6 亿股东方金钰股份有限公司股票。</p> <p>2018 年 7 月 11 日，中粮信托向北京市高级人民法院提起诉讼：请求被告一偿还中粮信托贷款本金 3 亿元、贷款期限内利息 34,868,625 元及截至全部贷款本息实际清偿之日止的罚息、复利（按合同约定计算），并承担律师费、申请财产保全责任保险费、诉讼费等；判令被告二、被告三、被告四对被告一前述应承担的全部债务及费用承担连带清偿责任；判令被告二、被告三、被告四向中粮信托支付合同约定的违约金；判令被告一、被告二、被告三、被告四承担本案的全部诉讼费用（包括诉讼费、财产保全费等）。</p> <p>北京市高级人民法院于 2018 年 7 月 24 日立案。</p> <p>2018 年 10 月 28 日，本案向被告公告送达。截至本反馈意见回复签署日，本案尚未开庭审理。本案拟于 2019 年 2 月 22 日进行交换证据、2019 年 2 月 28 日进行质证并于 2019 年 3 月 6 日开庭审理。</p> |
| 20 | 中粮信托 | <p>中科建飞投资控股集团有限公司（被申请人一）、上海意邦置业有限公司（被申请人二）、中科建设开发总公司（被申请人三）</p> | <p>43,834.83 25 万元</p> | <p>2018 年 8 月 20 日，中粮信托向上海市高级人民法院提交执行申请，申请：1. 强制被申请人向申请人支付融资本金 40,000 万元；2. 支付应付未付利息 36,388,325 元；3. 支付自 2018 年 7 月 14 日（含）起至本息全部清偿之日（含）止的罚息；4. 支付申请人为实现债权及担保权利的全部费用（包括但不限于诉讼费、仲裁费、财产保全费、差旅费、执行费、评估费、拍卖费、公证费 1,160,000 元、送达费、公告费、律师费 800,000 元、鉴定费等）和其他应付款项；5. 申请人对被申请人二抵押给申请人的商业房地产拍卖、变卖价款优先受偿。暂计至 2018 年 7 月 14 日，上述申请事项中被申请人合计应支付的金额为 438,348,325 元。</p> <p>上海市高级人民法院指定上海市第二中级人民法院具体执行。2018 年 9 月 4 日，上海市第二中级人民法院受理本案并于 9 月 5 日出具执行裁定书，裁定：1. 冻结、划拨被申请人一、被申请人三银行存款 438,854,073.33 元；2. 查封、拍卖、变卖被申请人二相关商业房地产；3. 银行存款不足之数查封、扣押或拍卖、变卖被执行人相应价值的财产。</p> <p>2018 年 9 月 4 日，上海市第二中级人民法院受理本案并于 9 月 5 日出具执行裁定书，9 月 7 日轮候查封抵押物。</p> <p>截至本反馈意见回复签署日，中粮信托已向上海市第二中级人民法院提交申请要求法院向首封法院上海市青浦区法院发函要求移交抵押物处置权，目前正在与法院协调中。</p> |

| 序号 | 原告/申请人 | 被告/被申请人 | 涉案金额 | 进展情况 |
|----|--------|--|------------------|---|
| 21 | 中粮信托 | 上海际大实业发展有限公司(被告一)、中科建设开发总公司(被告二)、中科惠瑞实业投资(上海)有限公司(被告三) | 105,645,206.15 元 | <p>2018年9月19日,中粮信托作为原告向北京市第二中级人民法院提起诉讼及财产保全申请。诉讼请求为:(1)请求判令被告一和被告三立即向原告支付回购价款98,974,675元;(2)判令被告一、被告三立即分别向原告支付违约金(均以98,974,675元为基数,按日0.05%为标准,自2018年6月30日起计算至回购价款全部支付完毕之日止);(3)判令被告二对上述(1)和(2)项债务承担连带清偿责任;(4)判令被告一立即向原告支付信托业保障基金93万元;(5)判令被告一、被告二、被告三承担诉讼费、财产保全费和律师费等费用。以上第(1)、(2)和(4)项暂计至2018年8月27日,合计为105,645,206.15元。同时,中粮信托申请立即对被告一、被告二和被告三名下价值105,645,206.15元的财产采取保全措施。</p> <p>北京市第二中级人民法院就本案已立案,于2018年9月19日作出财产保全裁定,并于2018年11月6日作出财产保全情况告知书,已冻结三被告相关资产。</p> <p>截至本反馈意见回复签署日,本案尚未开庭审理。</p> |

二、中粮资本及其控股子公司对败诉或不利裁决的应对措施,相关资产减值损失及预计负债计提情况,及对中粮资本评估值和交易完成后上市公司正常经营的影响

(一) 中粮期货对败诉或不利裁决的应对措施,相关资产减值损失及预计负债计提情况,及对中粮资本评估值和交易完成后上市公司正常经营的影响

1、6宗诉讼相关情况

截至本反馈意见回复签署日,中粮期货涉及的6宗1,000万元以上的未决诉讼,均已进入执行阶段。

(1) 相关资产减值及预计负债计提情况

中粮期货已于2014年、2015年和2016年根据案件进展按照企业会计准则及中粮期货的会计政策进行减值测试,充分计提了减值准备。截至2018年6月30日,除张进军、陈海标挪用公款案中粮期货判断存在可收回金额2,500万元外,其余案件均已经全额计提减值损失,合计27,797.06万元。具体情况如下表所示:

单位:万元

| 序号 | 案件名称 | 发案单位 | 涉案金额 | 账面金额 | 减值准备 | 账面余额 |
|----|---------|------|----------|----------|----------|------|
| 1 | 曹路合同诈骗案 | 中粮祈德 | 1,542.00 | 1,156.37 | 1,156.37 | - |

| 序号 | 案件名称 | 发案单位 | 涉案金额 | 账面金额 | 减值准备 | 账面余额 |
|----|---|-------------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 2 | 中粮祈德丰诉敦泽公司委托合同纠纷案 | 丰 | 1,014.00 | | | |
| 3 | 中粮祈德丰与上海长桥物流有限公司仓储合同纠纷/破产案件案 | 中粮祈德丰 | 3,785.52 | 1,718.06 | 1,718.06 | - |
| 4 | 张进军、陈海标挪用公款案 | 中粮祈德丰、北京祈德丰 | 11,400.00 | 11,363.00 | 8,863.00 | 2,500.00 |
| 5 | 北京祈德丰诉广西南宁市和顺糖业有限公司、广西和顺糖业有限公司委托合同纠纷案 | 北京祈德丰 | 16,490.79 | 16,059.63 | 16,059.63 | - |
| 6 | 北京祈德丰诉广西南宁市和顺糖业有限公司、广西和顺糖业有限公司等仓储合同纠纷及合同诈骗案 | | 15,980.00 | | | |
| 合计 | | | - | 30,297.06 | 27,797.06 | 2,500.00 |

(2) 对中粮资本评估值的影响

就张进军、陈海标挪用公款案，中粮期货对相关应收款项已经计提资产减值损失 8,863.00 万元，账面余额为 2,500.00 万元，本次评估中对该诉讼事项考虑了风险损失；就中粮期货涉及的其他 5 宗 1,000 万元以上的未决诉讼，中粮期货对相关应收款项已经全部计提资产减值损失，因此，本次评估中不涉及考虑该诉讼事项对估值的影响。

(3) 对败诉或不利裁决的应对措施

对于张进军、陈海标挪用公款案，目前，法院已经查封张进军、陈海标名下房产等财产，现在已经逐步进入评估拍卖程序，部分财产已拍卖成功等待法院分配拍卖款，中粮期货正在积极跟进案件进展、进行追偿。对于其他 5 宗正在执行阶段的未决诉讼，中粮期货积极关注被执行人情况，如有新增可供执行的财产将及时申请再次执行。

(4) 对交易完成后上市公司正常经营的影响

中粮期货 6 宗未决诉讼均已进入执行阶段，相关资产减值损失已充分计提，案件发生后中粮期货已采取了调整风控体系管控关系、完善相关风险管理制度、健全子公司制度流程等整改措施，目前运行情况良好，因此该等诉讼对中粮期货及交易完成后上市公司正常经营无不利影响。

2、3 宗仲裁案件相关情况

截至本反馈意见回复签署日，中粮期货涉及的 3 宗 1,000 万元以上的仲裁尚在开庭。

(1) 相关资产减值、预计负债计提情况及对评估值的影响

中粮期货涉及的 3 宗 1,000 万元以上的未决仲裁均系合同纠纷，且中粮期货均为申请人。中粮期货提起仲裁均系为代表其管理的资产管理计划、为了充分履行其管理职责及维护委托人利益而提起，项目实际风险由委托人承担，中粮期货不承担仲裁风险，故不涉及计提仲裁相关预计负债或资产减值准备，本次评估中亦未涉及考虑该等仲裁事项对评估值的影响。

(2) 对败诉或不利裁决的应对措施

根据中粮期货的书面说明，仲裁涉及的资产管理合同对中粮期货和被申请人双方权利义务约定明确，被申请人违约事实充分，预计败诉的可能性较小。如败诉，鉴于项目实际风险由委托人承担，预计不会对中粮期货造成损失。

此外，上述案件存在获得仲裁庭胜诉裁决后被申请人不履行或不能履行仲裁裁决的可能性。对此，中粮期货将向法院申请强制执行；若被申请人财产不足以履行裁决，中粮期货将考虑通过债务重组，或向法院申请被申请人破产或向被申请人破产法院申报债权以参加破产程序等措施维护委托人权益。

综上所述，中粮期货已对败诉或不利裁决制定了充分的应对措施。

(3) 对交易完成后上市公司正常经营的影响

3 宗重大未决仲裁涉及的项目实际风险由委托人承担，中粮期货不承担仲裁风险。仲裁期间，中粮期货将继续按照资产管理合同约定积极履行管理人责任，

勤勉尽责，积极应诉，该等仲裁对中粮期货及交易完成后上市公司正常经营无重大不利影响。

（二）中粮信托对败诉或不利裁决的应对措施，相关资产减值损失及预计负债计提情况，及对中粮资本评估值和交易完成后上市公司正常经营的影响

1、相关的资产减值损失及预计负债计提情况及对评估值的影响

截至本反馈意见回复签署日，中粮信托涉及的涉案金额大于 1,000 万元以上的重大未决诉讼共有 12 宗，其中，作为原告的重大未决诉讼有 11 宗，作为被告的重大未决诉讼有 1 宗。

中粮信托作为原告的重大未决诉讼中，根据案件涉及的信托合同的约定，中粮信托对该等诉讼涉及的信托产品承担因违反信托文件约定处理信托事务而导致信托财产遭受损失的责任，未承诺信托财产不受损失，中粮信托起诉相关当事人系为履行管理人职责、避免信托财产受到损失，不承担诉讼风险，故不涉及计提诉讼相关预计负债或资产减值准备，本次评估中也未考虑该等诉讼事项对估值的影响。

中粮信托作为被告的重大未决诉讼为北京信诚达融资产管理有限公司诉中粮信托案。北京市第二中级人民法院于 2018 年 7 月 10 日就该案作出一审判决，根据一审判决，中粮信托需向原告赔偿经济损失 4 万元、原状分配涉案信托财产、承担案件受理费 3.205 万元，目前正在二审审理中。由于一审判决发生在报告期后且根据判决结果中粮信托应赔偿金额较小，故报告期内未计提预计负债，本次评估中也未考虑该等诉讼事项对估值的影响。截至目前，根据案件情况，中粮信托预计二审很可能维持一审判决结果，因此，中粮信托于报告期后就该项诉讼计提了 7.205 万元预计负债。

2、对败诉或不利裁决的应对措施

对于中粮信托作为被告的尚未了结的重大诉讼，中粮信托已聘请律师依法积极应诉，维护自身合法权益。如最终败诉，中粮信托将根据判决结果履行相关义务或支付相应赔偿，中粮信托就案件涉及的信托产品已收取信托报酬 4 万元，基于该案件一审判决和截至目前的进展，预计二审维持一审判决结果的可能性很

大，预计赔偿责任不会对中粮信托的经营造成不利影响。

对于中粮信托作为原告的尚未了结的重大未决诉讼或仲裁案件，因未最终判决，因此均存在获得法院/仲裁庭胜诉判决/裁决后无法获得全额执行的风险，中粮信托已聘请律师依法积极应诉，并已采取与案件对方积极沟通、保全、申请法院强制执行等其他措施维护自身权益。同时，中粮信托将根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》及信托合同的约定，履行临时信息披露义务，将信托财产可能遭受重大损失的情况及时向信托受益人披露，及时回复投资者的问题，尽力做好投资者安抚工作。

综上所述，中粮信托已对败诉或不利裁决制定了充分的应对措施。

3、对交易完成后上市公司正常经营的影响

截至本反馈意见回复签署日，中粮信托共涉及 12 宗 1,000 万元未决诉讼，其中 11 宗作为原告的诉讼系中粮信托为了充分履行其管理职责及维护委托人利益而提起的诉讼，中粮信托已积极采取财产保全措施以维护委托人利益，并将继续按照信托合同约定积极履行责任，勤勉尽责，积极应诉；1 宗作为被告的诉讼，一审判决中粮信托向北京信诚达融资产管理有限公司赔偿经济损失 4 万元、原状分配涉案信托财产、承担案件受理费 3.205 万元，未支持原告方的巨额赔偿请求，目前原告方上诉至北京市高级人民法院，中粮信托预计二审很可能维持一审判决结果。因此，该等诉讼对中粮信托及交易完成后上市公司正常经营无重大不利影响。

此外，根据本次交易各方签署的《股权置换协议》和《发行股份购买资产协议》，约定交割日前的事实导致的诉讼、仲裁等所引发的赔偿、产生的债务或责任、发生的费用将由交易对方承担，因此前述诉讼、仲裁等不会对中粮资本及其下属企业的生产经营构成重大不利影响，不会对交易完成后上市公司的正常经营造成重大不利影响。

三、结合中粮资本相关子公司受到合同诈骗和挪用资金等犯罪侵害情况，补充披露中粮资本及其子公司在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面是否已形成完备、有效的机制

（一）中粮资本在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面已形成完备、有效的机制

中粮资本按照《公司法》建立了清晰的公司治理架构，形成了股东会、董事会、监事会的运行机制，混合所有制改革完成之后，公司董事会引进弘毅弘量、温氏投资等其他股东，强化了董事会的职权，让董事会在公司决策中发挥重要作用。同时，中粮资本建立了三道防线的风险管理体系，对于“三重一大”事项，按照公司章程以及《中粮资本投资管理制度》、《中粮资本风险管理制度》等有关规定，由投审会事前审查、党委会和董事会进行审议。中粮资本在投资决策、合同签署、资金划转、后台管理等各环节均设置了规范、独立的审批流程、操作程序和监督机制，以防范潜在风险和纠纷。

中粮资本始终强调风险底线思维，强化“合规经营、全程监控、细化流程”三个基础管理原则，通过日常员工教育、党团活动、法律合规培训等，将风险管理意识转化为全体员工的共同认识和自觉行动，形成人人讲道德诚信、合法合规经营的风险管理文化。

中粮资本严格遵守落实国务院国资委、中粮集团相关制度及规范要求，例如《中央企业违规经营投资责任追究实施办法(试行)》、《国有企业领导人员廉洁从业若干规定》、《中粮经理人职业操守十四条》、《中粮集团有限公司员工违纪违规行为处分规定（试行）》等，严格规范经理人和员工的职业行为，保持良好的职业操守，严禁违法违规操作，防范道德风险；通过签署目标责任书，将遵纪守法、廉洁自律、规范办事等要求以及不当行为导致的风险纳入绩效考评体系，对违规人员按规定进行严格问责和惩处。

综上所述，中粮资本在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面已形成完备、有效的机制。

（二）中粮信托在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面已形成完备、有效的机制

1、公司治理

中粮信托严格按照《公司法》、《信托法》、《信托公司管理办法》等法律法规，

建立了完善的公司治理结构、议事规则和运行模式，形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、合理制衡的机制，明确划分治理层和管理层间的权限。公司董事会下设董事长办公会、信托委员会、风控审计与消保委员会、投资决策委员会，各自履行相应职责；总经理办公会按照董事会授权履行日常经营管理。

2、内部控制

中粮信托高度重视内部控制建设与完善，以保证经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整，提升公司的经营效率和效果。

在项目风险防范机制上，中粮信托已建立健全了风险管理的“三道防线”，以业务、风控、审计为核心的前中后台各司其职，在公司高管层面建立了“业务审查与风险控制委员会”，并制定总经理办公会、投资决策会议等决策制度，形成完整的投前、投中、投后管理体系，共同为风险管理工作提供了组织保障，能确保有关规章制度和重大措施的贯彻执行，有效控制业务风险。

中粮信托持续加强内部控制文化的建设，组织高管和员工参加行业培训，吸取同业先进经验；通过定期举办内部培训讲座、发放内部宣传刊物、线上学习等形式，增进员工对合规及风险知识的掌握，有效提升员工合规观念和职业道德操守；通过多种途径使内部控制的有效性得到保障。

3、合规运作

中粮信托开展各项业务均符合信托行业法律法规的规定和公司制定的《信托业务风险控制操作指引》，业务部、风控合规部和法律部均须对项目是否合规进行反复评估、论证。同时，根据《中粮信托有限责任公司信托业务中后期管理制度(试行)》，在项目中后期管理过程中及时评估各项法规变化对项目的影响程度，并制定有关预案降低损失。如发生重大法规变化，将由公司各业务部、风控合规部、及法律部对合规风险进行判断，对业务发展方向进行调整，形成报告后报公司业务审查与风险控制委员会通过。中粮信托严格执行《中国银监会关于印发信托登记管理暂行办法的通知》（银监发〔2017〕47号）的各项文件要求，确保信托登记上报工作的及时性和准确性。此外，公司所有关联交易均逐笔上报监管，得到

明确批复后方可开展；涉及异地推介的，事先上报属地和推介地银监局。

4、员工行为约束

中粮信托通过劳动合同、员工手册、在绩效考核中设置合规风控、内控管理维度、签署保密承诺书、及时修订完善规章制度、定期开展绩效考核、履职情况核查、案防制度检查、小金库等专项检查、加强审计纪检工作、及时处理违纪违法手段，加强对员工的行为约束。

中粮信托在劳动合同中约定了职工工作内容（岗位）、工作时间、劳动规章制度、保密、知识产权及禁止兼职等条款，与员工签署《保密承诺书》、《离职承诺书》、《专项培训协议》，从契约上约束员工行为；中粮信托制定有员工手册、新员工入职指引、入职管理办法、实习生管理办法、员工试用期考察办法、员工考勤休假管理办法、信托业务操作流程、风险管理制度、敏感信息保密制度、安全保卫工作制度、费用报销管理办法、季度奖惩制度、离职指引、审计制度并定期修订、更新，实现制度全流程、全方位覆盖员工入职、履职行为、离职完整周期；严格落实奖惩制度、绩效考核，定期开展履职情况检查、专项检查、案件问责、专项审计，及时对员工行为作出评价，正向引导员工谨慎适当履行职责，维护公司和受托人的利益，纠正员工的不当、违法违纪行为。

综上，中粮信托在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面已形成完备、有效的机制。

（三）中粮期货在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面已形成完备、有效的机制

1、公司治理

中粮期货按照《公司法》等法律、法规、规范性文件的要求，依法建立了股东会、监事会、董事会、高级管理层，并制定了《公司章程》等治理文件。

中粮期货的股东为中粮资本、中国人寿，分别持有中粮期货 65%、35%的股权，设股东会，股东会按《公司章程》的规定进行召开及表决。董事会包括 6 名董事，由股东会选举产生，并由监管部门资格核准，其中包含 1 名独立董事，董事按照法律法规及公司治理制度的规定忠实、勤勉、谨慎履职。监事会包括 3

名监事，其中 1 名为职工代表监事，监事会行使法律法规及公司章程赋予的职权，维护公司及股东的合法权益。中粮期货对于高级管理人员的选聘严格按法律法规和公司章程规定进行，高级管理人员遵守法律法规、公司治理制度以及董事会授权，忠实、勤勉、谨慎履行职责。

2、内部控制

中粮期货长期坚持内部控制建设并不断强化、细化内控管理，保障公司经营合法合规，财务报告及各项信息真实、完整、有效，防范各类风险，提高公司经营管理水平，加强品牌与渠道建设，促进公司战略目标的实现。

中粮期货按照《公司法》、《期货交易管理条例》、《期货公司监督管理办法》等法律法规的规定，建立完善了公司治理结构、内控管理及业务运行模式。董事会下设董事长办公室、设立运营委员会、风险管理委员会，合规法务部、风控管理部、内部审计部，履行运营管理及风控管理、合规稽核管理、内部审计与内控评价等相关职责。

中粮期货持续加强内部控制，持续进行内控文化的建设，定期组织高管和员工学习内控管理、合规合法经营。同时，通过举办讲座，开展测验考试，将内部审计、内控评价计入业绩考核等形式，强化对分支机构的内部控制管理，有效提升全体员工的合规意识、风险控制意识及职业道德，从文化建设上对内部控制进行有效管理。

3、合规运作

中粮期货根据中国期货业协会、中粮集团的相关规定，制定了《风险管理委员会管理制度》等文件，明确了决策和授权管理等流程。总经理办公会涉及“三重一大”议题的，需按程序报董事会、股东会、党支部会议审议。对重大项目、业务的开展予以严格控制，审议其合规性，同时业务部、风控部以及合规法务部等部门从不同维度对业务的开展实行监督，最大程度防范违法违规事件的发生。

中粮期货借助法律信息系统，加强对合同文件的合规管理，强化对创新业务稽核审计的频度。中粮期货设立了独立的内审部门，落实审计的审核职责。如发生重大法律法规变化时，中粮期货相关部门会同风控部、合规法务部及其他相关

部门及时学习并分析已开展业务是否符合新规要求，及时调整业务方向。

4、员工行为约束

中粮期货根据《期货交易管理条例》和《期货从业人员管理办法》及《期货从业人员执业行为准则》等规定的要求，制定了《中粮期货有限公司员工行为准则》等制度。对员工的职业品德、执业纪律、专业胜任能力及职业责任等方面做了基本要求和规定，是员工在执业过程中必须遵守的行为规范。

中粮期货实现了制度全流程，覆盖了员工入职、履职行为、离职完整周期。公司严格落实奖惩制度、绩效考核，定期开展履职情况检查、专项检查、案件问责、专项审计，及时对员工行为作出评价，正向引导员工谨慎适当履行职责，维护公司和受托人的利益，纠正员工的不当、违法违纪行为。

除此以外，中粮期货定期开展法律合规、反腐倡廉等教育活动。通过现场培训、发布警示案例、制作宣传材料、组织参观教育基地等方式接受反腐倡廉教育、定期进行廉洁从业学习、组织廉洁从业知识测试等多种形式，认真开展党性教育和反腐倡廉教育，多形式、多层次、全方位的开展法纪教育、责任教育、职业道德教育，引导员工增强纪律观念、底线意识，不断提高在是非面前的辨别能力、在诱惑面前的自控能力、在警示面前的醒悟能力。将合规性和风控指标纳入业绩考核，强化全员的合规意识和风险意识。

综上，中粮期货在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面已形成完备、有效的机制。

（四）中英人寿在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面已形成完备、有效的机制

1、公司治理

中英人寿是中外合资经营有限责任公司，中方股东为中粮资本，外方股东为英杰华集团，分别持有中英人寿 50% 的股权。中英人寿根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国保险法》、《中华人民共和国外资保险公司管理条例》、《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《保险公司章程指引》等法律法规制定了《中英人寿保险有限公司章程》、《中英人寿保险有限公司董事会议事规则》、

《中英人寿保险有限公司董事履职评价办法》等制度。

董事会是中英人寿的最高权力机构，决定公司一切重大问题。董事由股东委派，中粮资本委派 3 名，英杰华集团委派 3 名，董事长由中粮资本任命的董事担任，副董事长应由英杰华集团任命的董事担任。董事会下设审计与风险管理委员会、资产负债委员会、战略规划委员会和提名与薪酬管理委员会。

中英人寿设总经理一名，负责公司的日常经营管理工作，总理由董事会任命，并对董事会负责。中英人寿设副总经理和总经理助理若干名，向总经理汇报工作并协助总经理工作。同时，中英人寿按照银保监会的规定设立总精算师、财务负责人、合规负责人、首席风险官及审计责任人。

2、内部控制

根据保监会《保险公司内部控制基本准则》，中英人寿建立了《中英人寿内部控制基本制度》，是公司内部控制的基本制度。在此基础上，中英人寿建立了全面、系统、规范化的内部控制体系，覆盖了所有业务流程和操作环节，贯穿了经营管理全过程。在全面管理的基础上，对公司重要业务事项和高风险领域实施重点控制。

中英人寿在《中英人寿内部控制基本制度》中明确了公司内部控制体系的三个组成部分，包括内部控制基础、内部控制程序和内部控制保证。其中，内部控制基础包括公司治理、组织架构、人力资源、信息系统和企业文化等，内部控制程序包括识别评估风险、设计实施控制措施等，内部控制保证包括信息沟通、内控管理、内部审计、应急机制和风险问责等。

3、合规运作

中英人寿已建立了三道防线的合规管理框架，经营管理层以及各职能部门和业务单位为第一道防线，合规管理部和风险管理部为第二道防线，审计室为第三道防线。三道防线各司其职、相互制约、协调配合，有效参与合规管理，形成合规管理的合力。

4、员工行为约束

中英人寿根据相关法律法规、公司股东及公司管理的需要，制定了《劳动合同》、《员工手册》、《文化手册》、《员工违纪、过失、失职行为处理办法》、《销售误导责任追究办法》等制度文件。中英人寿求新员工阅读学习上述制度并签署遵守承诺，同时公司通过每年的绩效管理流程、定期学习培训、风险合规考试等措施，提升员工的职业道德水准、风险防范和合规意识。此外，中英人寿通过绩效管理手段及时对员工行为作出评价，引导员工履行职责，维护公司和客户的利益。中英人寿在绩效考核中设置“行为态度”考核指标，其中公司核心价值观“正直与诚信”设定为“一票否决”，明确公司对员工履职行为的要求。

中英人寿严格落实上述制度规定，对员工日常工作中的不当、违法、违纪、违规行为及时指出和予以纠正，并根据规定执行相应处罚。

综上，中英人寿在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面已形成完备、有效的机制。

四、结合前述情况，补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项、第四十三条第一款第（一）项的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

（一）本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的规定

如上所述，中粮资本及其控股子公司已经对败诉或不利裁决做了充分应对措施，充分计提了资产减值损失或预计负债，评估值已经充分考虑了诉讼、仲裁事项的影响，评估结果客观、公证，为本次交易提供了合理的定价参考。本次交易以评估结果为基础进行作价，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《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

（二）本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定

中粮资本及其控股子公司已经对败诉或不利裁决做了充分应对措施，充分计提了资产减值损失及预计负债，对中粮资本评估值和交易完成后上市公司正常经营无重大不利影响。此外，中粮资本及其子公司已经在公司治理、内部控制、合

规运作、员工行为约束等方面制定了相关制度，形成了完备、有效的机制。

本次交易完成后，上市公司将置出原有亏损业务，置入中粮资本 100% 股权，并通过中粮资本及其下属企业信托、期货、保险、银行等多项金融业务，成为以农业金融为特色的投资控股平台。上市公司将持续做大做强金融业务，依托中粮集团强大实业背景和品牌资源，利用在农业金融专业领域的差异化优势，服务于农业、食品行业实体经济发展，有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力。

本次交易完成后，中粮集团将与上市公司签署《关联交易框架协议》，中粮集团已出具了《中粮集团有限公司关于规范与中原特钢股份有限公司关联交易的承诺函》；上市公司与中粮集团及其控制的其他企业之间不存在实质同业竞争，中粮集团已出具《中粮集团有限公司关于避免与中原特钢股份有限公司同业竞争的承诺函》；上市公司将继续在业务、资产、人员、财务、机构等方面与控股股东及其关联方保持独立，中粮集团已出具《中粮集团有限公司关于保持中原特钢股份有限公司独立性的承诺函》；有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

综上所述，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。

五、核查意见

独立财务顾问查阅了中粮资本及其控股子公司未决诉讼相关的合同资料和诉讼文件，核查了相关的会计处理和评估情况，取得了与公司治理、内部控制有关的制度等，并核查其执行情况。

经核查，独立财务顾问认为：中粮资本及其控股子公司对败诉或不利裁决做了充分的应对措施，并对相关资产减值损失及预计负债进行了充分计提，相关诉讼、仲裁对中粮资本评估值和交易完成后上市公司正常经营无重大不利影响。

中粮资本及其子公司在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面已形成完备、有效的机制。

本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情

形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的规定；本次交易充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，符合第四十三条第一款第（一）项的规定。

经核查，律师认为：就中粮资本及其控股子公司涉及的诉讼或仲裁案件，中粮资本及其控股子公司对败诉或不利裁决做了充分的应对措施，并对相关资产减值损失及预计负债进行了充分计提，相关诉讼、仲裁对中粮资本评估值和交易完成后上市公司正常经营无重大不利影响。

中粮资本及其控股子公司在公司治理、内部控制、合规运作、员工行为约束等方面已形成完备、有效的机制。

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，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项、第四十三条第一款第（一）项的规定。

问题 3

申请文件显示，2017年12月，《关于规范银信类业务的通知》（以下简称“55号文”）发布，将表内外资金和收益权同时纳入银信类业务定义，对银信类业务，特别是银信通道业务予以规范。2018年4月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《资管新规》）发布，其监管要点包括消除多层嵌套和通道、禁止期限错配、打破刚性兑付、提高合格投资者要求等。若中粮信托有限责任公司（以下简称中粮信托）在新的监管形势下未能及时调整业务结构，扩大主动管理信托业务规模，有可能因监管政策趋严导致经营业绩受到不利影响。请你公司：1）结合中粮信托现有多层嵌套、通道业务、期限错配、刚性兑付承诺等情况，补充披露“55号文”、《资管新规》等监管政策发布实施对中粮信托报告期内项目续期、实际兑付产生的具体影响。2）结合中粮信托受前述政策影响项目的数量、资金规模、贡献收入情况等，补充披露上述政策对中粮信托收入、净利润、未来持续盈利能力的影响。3）补充披露前述监管政策发布后，

中粮信托已采取和拟采取的整改落实措施，及其是否充分、有效。4) 补充披露中粮信托调整业务结构、扩大主动管理信托业务规模的主要设想、安排及其可行性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、“55 号文”、《资管新规》等监管政策发布实施对中粮信托报告期内项目续期、实际兑付产生的具体影响

按照《关于规范银信类业务的通知》（以下简称“55 号文”）和《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《资管新规》）的要求，并根据北京银监局的监管要求，中粮信托以 2018 年 8 月 31 日为基准，对所有存续信托项目是否符合《资管新规》进行自查，并对存量项目（共计 188 个，实收信托规模 1,655.95 亿元）建立过渡期整改项目台账，并按月上报整改落实进展情况。

截至 2018 年 10 月 31 日，中粮信托《资管新规》过渡期整改台账存续信托项目共计 155 个，总规模 1,496.4 亿元，对照《资管新规》自查情况如下：

1、涉及需提前结束信托产品的问题包括多层嵌套、期限错配、通道业务未投向实体经济、投资人不符合合格投资者要求四类。

对于该四类问题，截至 2018 年 10 月 31 日的存续信托项目中，于《资管新规》过渡期 2020 年底前到期的项目有 22 个，实收信托规模 124.94 亿元，该等项目在到期后不再延期或展期即可；2020 年底后到期的项目有 13 个，实收信托规模 172.41 亿元，该等项目需通过提前结束方式解决或整改为合规项目等方式进行处理。具体如下：

单位：万元

| 存在问题 | 2020 年底前到期 | | | 2020 年底后到期 | | |
|----------|------------|--------|-------------|------------|---------|--------------------------------|
| | 项目数量 | 实收信托规模 | 整改计划 | 项目数量 | 实收信托规模 | 整改计划 |
| 多层嵌套 | - | - | - | 1 | 100,000 | 2020 年底前提前结束 |
| 期限错配 | 1 | 34,400 | 自然到期，不延期、展期 | 1 | 117,000 | 2020 年底前资产方回购全部信托份额，信托计划提前结束 |
| 不合规的通道业务 | 4 | 76,003 | 自然到期，不延期、展期 | 5 | 713,444 | 2020 年 12 月 31 日前规范为合规通道业务；或提前 |

| 存在问题 | 2020 年底前到期 | | | 2020 年底后到期 | | |
|-------------|------------|-----------|--------------|------------|-----------|--|
| | 项目数量 | 实收信托规模 | 整改计划 | 项目数量 | 实收信托规模 | 整改计划 |
| | | | | | | 结束 |
| 产品分级比例不合规 | 9 | 755,166 | 自然到期, 不延期、展期 | 1 | 792,451 | 2020 年底前提前结束 |
| 投资者不合规 | 8 | 383,870 | 自然到期, 不延期、展期 | 5 | 1,155 | 要求委托人提供合格投资者证明资料; 若无法提供, 于 2020 年 12 月 31 日前提前到期 |
| 合计 | 22 | 1,249,439 | - | 13 | 1,724,050 | - |
| 占有所有项目比例(注) | 14.84% | 8.35% | - | 8.39% | 11.52% | - |

注: 指占《资管新规》过渡期整改台账截至 2018 年 10 月 31 日的 155 个项目和 1,496.4 亿元实收信托规模之比例。

2、除上述情况外, 中粮信托需按《资管新规》予以规范、不涉及提前结束信托产品的问题包括未按净值化管理、部分产品未按规定每季度进行信息披露或未实施第三方机构独立托管, 对于该等不合规事项, 中粮信托将通过内部管理规范在 2020 年底前完成整改。

二、上述政策对中粮信托收入、净利润、未来持续盈利能力的影响

1、根据中粮信托按《资管新规》自查情况及整改计划, 对于虽然不符合《资管新规》要求, 但将于 2020 年底前到期、自然结束的信托产品, 或通过内部管理规范予以整改的事项, 并不会显著影响中粮信托的收入和利润。

截至 2018 年 10 月 31 日, 中粮信托共有 22 个该等存续产品。报告期内, 该等产品贡献的收入及占比情况如下:

单位: 万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月 | 2017 年 | 2016 年 |
|-----------------------------|--------------|----------|----------|
| 2020 年底前到期、无需提前结束的信托产品贡献收入: | | | |
| 多层嵌套 | - | - | - |
| 期限错配 | 283.25 | 106.19 | - |
| 不合规的通道业务 | 52.09 | 133.32 | - |
| 产品分级比例不合规 | 256.87 | 409.90 | - |
| 投资者不合规 | 841.36 | 526.35 | 2,452.83 |
| 合计 | 1,433.56 | 1,175.76 | 2,452.83 |

| 项目 | 2018年1-6月 | 2017年 | 2016年 |
|----------|-----------|------------|-----------|
| 中粮信托营业收入 | 39,034.83 | 112,465.25 | 76,313.93 |
| 占比（营业收入） | 3.67% | 1.05% | 3.21% |

注：由于各信托项目难以准确分摊成本、费用，因此无法测算对净利润的影响。

2、根据中粮信托按《资管新规》自查情况及整改计划，对于不符合《资管新规》要求且到期日在2020年底后、需要提前结束的信托产品，其提前结束安排可能会对中粮信托未来收入和利润造成影响。

截至2018年10月31日，中粮信托共有13个该等存续产品。报告期内，该等产品贡献的收入及占比情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2018年1-6月 | 2017年 | 2016年 |
|--------------------------|-----------------|---------------|-----------------|
| 2020年底后到期、需提前结束信托产品贡献收入： | | | |
| 多层嵌套 | 95.39 | 191.30 | 120.55 |
| 期限错配 | 863.38 | - | - |
| 不合规的通道业务 | 44.35 | 369.02 | 501.96 |
| 产品分级比例不合规 | - | 73.49 | 381.13 |
| 投资者不合规 | 36.79 | - | - |
| 合计 | 1,039.91 | 633.81 | 1,003.63 |
| 中粮信托营业收入 | 39,034.83 | 112,465.25 | 76,313.93 |
| 占比（营业收入） | 2.66% | 0.56% | 1.32% |

注：由于各信托项目难以准确分摊成本、费用，因此无法测算对净利润的影响。

报告期内各期，因55号文、《资管新规》的要求需规范项目涉及提前结束的信托项目收入占中粮信托营业收入的比重为1.32%、0.56%和2.66%，占比较小，且中粮信托对该等信托项目主要收取固定手续费报酬，贡献的收入规模将保持稳定。《资管新规》出台后，中粮信托已在按监管要求积极采取措施开展规范工作，且考虑到距离过渡期满尚有一定时间供中粮信托及信托产品相关方调整业务，尽可能降低对各方影响。而且，中粮信托已在采取措施调整业务结构、扩大主动管理信托业务规模，未来上述产品贡献的营业收入占比将进一步降低，因此，对中粮信托未来收入和净利润的影响较小。

3、《资管新规》等监管政策的发布实施，对中粮信托现有业务产生一定影响，但如前所述，对公司收入和净利润影响较为有限。而从长远看，按照《资管新规》

进行规范后，传统的盈利能力较弱的通道业务规模将被压降、风险较高的分级产品将被规范，《资管新规》将促使中粮信托调整业务结构、扩大主动管理类业务，进一步加强风险管控，有利于提升公司未来持续盈利能力。

三、中粮信托已采取和拟采取的整改落实措施，及其是否充分、有效

基于《资管新规》及北京银监局规范要求等，中粮信托已制定整改工作方案如下：

1、确保所有存续项目 2020 年 12 月 31 日后符合《资管新规》要求，不符合规定的信托项目在限期内必须提前结束。

2、2018 年 4 月 27 日以后开展的新项目必须符合《资管新规》要求。

3、2020 年 12 月 31 日前自然到期的不符合《资管新规》规定的项目，提前通知各交易对手，不得展期延期。

4、对纳入整改计划台账的项目，落实到具体部门及负责人。

5、对整改进展情况，建立定期检查、汇报机制。

6、重点关注 2020 年底前不能自然到期且不符合《资管新规》项目的整改落实情况。

未来中粮信托将对整改工作进行常态化监控，逐月梳理、更新整改项目台账，并监控情况形成书面报告，确保整改计划如期完成，并将定期、按时向监管部门上报整改工作进展。

因此，中粮信托已按照监管机构要求制定了整改工作方案，对于存续项目的整改工作正在逐步跟进和落实中，并将每月向监管部门上报整改落实情况，中粮信托 2018 年 4 月 27 日以后的开展的新项目均严格按《资管新规》的要求执行，已采取和拟采取的整改措施充分且有效。

四、中粮信托调整业务结构、扩大主动管理信托业务规模的主要设想、安排及其可行性

《资管新规》将过渡期设置为 2020 年末，给予金融资管机构充分的整改和

转型时间。中粮信托已明确拟打造的核心竞争力目标，正在积极进行转型：顺应国家战略，结合中粮集团产业，打造产业金融服务能力、消费金融服务能力和财富专业化管理能力，成为主动管理能力一流、具有产业金融特色的信托公司。

（一）突出农业特色，打造一流的产业金融服务能力

中粮信托将依托中粮集团产业背景，利用在农业金融领域的良好声誉建立优势业务品牌，目前初步确定订单农业和农地金融为突破方向。

订单农业方面，中粮信托积极开展针对中粮产业链供应商的融资业务，支持乡村振兴战略，并和粮达网等合作伙伴在订单农业、稳粮源和精准扶贫方面探索合作。中粮信托将实现订单农业系统上线，做到全流程管控、杜绝操作风险、增加用户粘性、低成本高效率推广。

农地金融方面，为参与各方提供农事服务及全方位综合解决方案。中粮信托已设立农地金融部，与各类农业机构合作建设农事服务平台，满足种子、农资、农技服务、资金融通、农产品溯源等各种需求，过程中协同期货、保险、粮食银行等提供综合金融服务，为地方政府推动农业产业化、为农村合作社和农户提高效率 and 风险管控手段提供金融支持。

（二）加快产品创新，打造一流的消费金融服务能力

中粮信托已围绕中粮集团小包装油、大米、面粉、饲料、红酒等业务板块的下游经销商形成供应链信托体系，未来将优化产品结构，提升贷后管理能力，完善中小企业授信测评体系，实现电子化、信息化管理。

同时，中粮信托利用信托制度优势，发挥和中粮集团地产业务板块的协同效应，满足优质房地产企业合理融资需求；继续保持汽车金融 ABS 领先地位，以产品创新带动业务发展；证券投资做到资质齐全，产品线丰富，和 external 股东蒙特利尔银行合作，提升资产管理水平。

（三）把握客户需求，打造一流的财富专业化管理能力

中粮信托将与中粮资本其他下属子公司密切协同，不断提升财富团队的专业能力和服务水平，在市场中形成较强的影响力，为主动管理业务提供资金保障，

推动业务向主动管理转型。

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据“55号文”、《资管新规》等监管政策，中粮信托已对其截至2018年8月31日所有信托项目是否符合《资管新规》逐项进行了自查并按月上报整改落实进展情况，《资管新规》等监管政策的实施对中粮信托收入、净利润和未来盈利能力影响较小。中粮信托已明确拟打造的核心竞争力目标，正在积极进行转型，该等安排具备可行性。

问题4

申请文件显示，截止2018年9月26日，上市公司已偿还或已取得债权人同意的债务合计金额为36,553.30万元，占需要取得债权人同意的非金融债务余额的比例为82.08%。就尚未取得债权人同意的债务，上市公司正在积极进行沟通，争取尽快取得债权人同意或在约定账期期满前偿付。请你公司补充披露：上述债权债务、合同权利义务转移的最新处理进展，是否存在重大障碍或法律风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、上述债权债务、合同权利义务转移的最新处理进展，是否存在重大障碍或法律风险

中原特钢已就本次重组涉及的债务转移事项采取征求相关债权人同意或进行偿还的措施，目前有关进展如下：

（1）金融债务

截至2018年3月31日，中原特钢母公司的金融债务余额为137,122.01万元。截至本反馈意见回复签署日，对于应付票据，到期的已偿还，未到期的将到期偿还；对于应付票据外的其他金融债务，均已偿还或已取得债权人同意。

（2）非金融债务

截至2018年3月31日，除应付职工薪酬、应交税费、专项应付款、递延收益等不需要就其转移取得债权人特别同意的非金融债务合计10,679.09万元外，中原特钢母公司需要取得债权人同意的非金融债务余额为44,531.82万元。截至

本反馈意见回复签署日，上市公司已偿还或已取得债权人同意的债务合计金额为 36,929.90 万元，占需要取得债权人同意的非金融债务余额的比例为 82.93%。

截至本反馈意见回复签署日，公司正在积极与相关债权人就债务转移事项进行沟通，争取尽快取得其同意或在约定账期期满前偿付。后续如有债权人明确回函表示不同意债务转移，公司将及时进行偿还。

鉴于：

(1) 金融债务中除未到期的应付票据外均已偿还或已取得债权人同意，未到期的应付票据将到期偿还；

(2) 未取得债权人同意转移的非金融债务余额比例相对较小，且公司正在积极进行沟通，争取尽快取得其同意或在约定账期期满前偿付；如有债权人明确回函表示不同意债务转移，公司将及时进行偿还；

(3) 已在《股权置换协议》和《资产重组协议》中约定对未取得债权人同意转移的债务作出相应安排，即由特钢装备全额承担未取得同意的债务；

(4) 本次重组置出资产实际交割时为特钢装备 100% 股权，不直接涉及未取得债权人同意转移的债务。

综上所述，公司已就本次重组涉及的债务转移事项作出明确且可行的安排，对于尚未取得部分债权人同意的情况，不会对本次重组造成实质法律障碍或导致重大法律风险。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司已就本次重组涉及的债务转移事项作出明确且可行的安排，对于尚未取得部分债权人同意的情况，不会对本次重组造成实质法律障碍或导致重大法律风险。

问题 5

申请文件显示，截至估值基准日 2017 年 9 月 30 日，中粮资本净资产账面价值为 1,450,911.72 万元，评估值为 2,118,567.61 万元，增值率 46.02%；以 2018 年 3 月 31 日为补充评估基准日的评估值为 2,197,277.60 万元，增值率 49.59%，较前次评估增长 3.72%。本次交易作价 2,118,567.61 万元，交易对方未进行业绩承诺。请你公司：1) 补充披露中粮资本两次评估结果出现差异的原

因。2) 结合同行业公司市净率、市盈率、中粮资本行业地位、核心竞争力、可比交易情况、可比公司业务差异等，补充披露中粮资本评估增值的合理性。3) 补充披露本次交易未设置业绩承诺的原因，是否有利于保护上市公司中小股东权益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、中粮资本两次评估结果出现差异的原因

中粮资本以 2017 年 9 月 30 日为评估基准日的评估（以下简称“重组评估”）与以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日的补充评估（以下简称“补充评估”）的评估结论均为资产基础法，其下属主要子公司两次评估的评估结论亦相同：中粮信托、中粮期货、中英人寿重组评估与补充评估采用的评估结论均为市场法，中粮资本（香港）重组评估与补充评估采用的评估结论均为资产基础法。两次评估结果及差异情况如下：

单位：万元

| 评估标的 | 重组评估 评估结果 | 补充评估 评估结果 | 差异金额 | 差异率 |
|-------------------|--------------|--------------|-----------|--------|
| 中粮资本 100% 股权 | 2,118,567.61 | 2,197,277.60 | 78,709.99 | 3.72% |
| 中粮信托 76.01% 股权 | 522,806.26 | 552,691.68 | 29,885.42 | 5.72% |
| 中粮期货 65% 股权 | 242,276.52 | 254,077.27 | 11,800.75 | 4.87% |
| 中英人寿 50% 股权 | 498,625.75 | 515,034.19 | 16,408.44 | 3.29% |
| 龙江银行 20% 股权 | 301,105.98 | 307,836.77 | 6,730.79 | 2.24% |
| 中粮资本（香港）90% 股权（注） | 8,085.68 | 14,028.14 | 5,942.46 | 73.49% |

注：中粮期货持有的中粮资本（香港）10% 股权估值汇总在中粮期货 65% 股权估值中。

中粮资本两次评估结果出现差异主要由于其下属子公司评估结果出现差异以及中粮资本本部投资收益增加导致净资产增加。中粮资本下属子公司评估结果差异原因如下：

（一）中粮信托两次评估结果出现差异的原因

如下表所示，中粮信托 100% 股权补充评估较重组评估结果增加 3.93 亿元，原因如下：

1、两次评估基准日间，中粮信托（不含中粮农业产业基金）因盈利导致归母净资产增加约 2.74 亿元。

2、中粮信托两次市场法评估中，可比指标略有差异：补充评估时的沪深 300 指数、信托报酬率、ROE/COE 与净资产/净资产比率均有所增长，收入规模、净利润增长率、净资产/风险资产比率均有所降低，而影响 P/B 的重要因素净利润增长率下降，综合考虑上述因素后，补充评估 P/B 值较重组评估 P/B 值略低 0.01。

3、对于中粮信托的子公司中粮农业产业基金，两次评估均采用资产基础法单独进行评估。两次评估基准日间，中粮农业产业基金实现净利润约 685 万元。因此，两次评估差异主要是因盈利导致净资产增加形成的。

综上所述，中粮信托补充评估结果较重组评估结果出现增长主要由于中粮信托及其下属子公司在两次评估基准日期间盈利导致净资产增加、P/B 值略有下降，具有合理性。

| 评估基准日 | 2017 年 9 月 30 日 | 2018 年 3 月 31 日 | 变动率 |
|------------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| 评估基准日时点沪深 300 指数 | 3,834.37 | 4,015.97 | 4.74% |
| 收入规模(亿元) | 9.35 | 9.14 | -2.25% |
| 信托资产(亿元) | 1,952.55 | 1,952.55 | 0.00% |
| 信托报酬率(%) | 0.24% | 0.26% | 8.33% |
| ROE/COE | 0.98 | 1.03 | 5.10% |
| 净利润增长率(%) | 28.86% | 24.49% | -15.14% |
| 信托规模增长率(%) | 29.65% | 29.65% | 0.00% |
| 净资产/风险资产 | 172.00% | 163.00% | -5.23% |
| 净资产/净资产 | 92.00% | 93.00% | 1.09% |
| 归属于母公司所有者权益（扣除单独评估子公司） | 425,749.26 | 453,118.52 | 6.44% |
| P/B | 1.59 | 1.58 | -0.63% |
| 子公司中粮农业产业基金净资产 | 12,176.43 | 12,837.60 | 5.43% |
| 子公司中粮农业产业基金评估值 | 12,183.16 | 12,843.71 | 5.42% |
| 评估结果（万元） | 687,817.00 | 727,135.00 | 5.72 % |

注 1：收入规模：2017 年 9 月 30 日基准日的收入规模为 2017 年 1-9 月实际收入与 10-12 月预测收入合计；2018 年 3 月 31 日基准日收入规模为 2017 年 1-12 月实际收入；

注 2：信托资产规模：2017 年 9 月 30 日基准日的信托资产规模为 2017 年底企业实际达到的信托资产规模；2018 年 3 月 31 日基准日信托资产规模为 2017 年底企业实际达到的信托资产规模；

注 3：净利润增长率：2017 年 9 月 30 日基准日的净利润增长率=2017 年 1-9 月实际利润与 10-12 月预测净利润合计数/2016 年度净利润；2018 年 3 月 31 日基准日的净利润增长率=2017 年 1-12 月实际净利润/2016 年度净利润。

（二）中粮期货两次评估结果出现差异的原因

如下表所示，中粮期货 100% 股权补充评估较重组评估结果增加 1.82 亿元，原因如下：

1、两次评估基准日间，中粮期货因盈利导致归母净资产增加约 1.07 亿元。

2、中粮期货两次采用市场法评估中，可比指标略有差异：补充评估时的沪深 300 指数、净资产收益率、净资产与净资产比率及净利润增长率均有所增长，下降的指标主要为手续费收入增长率，而影响 P/B 的重要因素净资产收益率实现了 8.47% 的增幅，综合考虑上述因素后，补充评估 P/B 值较重组评估 P/B 值略高 0.01。综合前述中粮期货归母净资产增加，导致中粮期货市场法评估结果增加。

综上所述，中粮期货补充评估结果较重组评估结果出现增长的主要原因是中粮期货在两次评估基准日期间盈利导致归母净资产增加、P/B 值略有增加，具有合理性。

| 评估基准日 | 2017 年 9 月 30 日 | 2018 年 3 月 31 日 | 变动率 |
|------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| 评估基准日时点沪深 300 指数 | 3,834.37 | 4,015.97 | 4.74% |
| 客户权益份额 | 1.90% | 1.90% | 0.00% |
| 手续费收入份额 | 1.36% | 1.36% | 0.00% |
| 净资产收益率 | 4.71% | 5.11% | 8.49% |
| 权益转化率 | 2.20% | 2.19% | -0.45% |
| 净资本与净资产比率 | 50.61% | 53.11% | 4.94% |
| 手续费收入增长率 | -1.66% | -4.60% | -177.11% |
| 净利润增长率 | 95.74% | 113.24% | 18.28% |
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 258,842.43 | 269,578.00 | 4.15% |
| P/B | 1.44 | 1.45 | 0.69% |
| 评估结果（万元） | 372,733.10 | 390,888.10 | 4.87% |

（三）中英人寿两次评估结果出现差异的原因

如下表所示，中英人寿 100% 股权补充评估较重组评估结果增加 3.33 亿元，原因如下：

1、两次评估基准日期间，中英人寿因盈利导致归母净资产增加约 1.12 亿元。

2、中英人寿两次采用市场法评估中，可比指标略有差异：补充评估时的沪深 300 指数、净资产收益率、承保利润率、已赚保费增长率、归属母公司净利润增长率、综合费用率等多项指标均有所增长，投资收益率、寿险占有率和资本使用效率均有所降低，影响 P/B 的重要因素净资产收益率增长，综合考虑上述因素后，补充评估 P/B 值较重组评估 P/B 值略高 0.02。综合前述中英人寿归母净资产增加，导致中英人寿市场法评估结果增加。

综上所述，中英人寿补充评估结果较重组评估结果出现增长的主要原因是中英人寿在两次评估基准日期间盈利导致归母净资产增加、P/B 值略有增加，具有合理性。

| 评估基准日 | 2017 年 9 月 30 日 | 2018 年 3 月 31 日 | 变动率 |
|------------------|-------------------|---------------------|--------------|
| 评估基准日时点沪深 300 指数 | 3,834.37 | 4,015.97 | 4.74% |
| 净资产收益率 | 8.64% | 11.90% | 37.73% |
| 投资收益率 | 5.05% | 4.20% | -16.83% |
| 承保利润率 | 1.61% | 2.86% | 77.64% |
| 已赚保费增长率 | 18.78% | 22.24% | 18.42% |
| 归属母公司净利润增长率 | 18.15% | 29.82% | 64.30% |
| 寿险占有率 | 0.26% | 0.23% | -11.54% |
| 分支机构数量 | 15 | 15 | 0.00% |
| 综合费用率 | 32.30% | 37.81% | 17.06% |
| 资本使用效率 | 67.79% | 62.61% | -7.64% |
| 资产负债率 | 83.75% | 85.88% | 2.54% |
| 偿付能力充足率 | 192.00% | 194.00% | 1.04% |
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 488,848.77 | 500,033.19 | 2.29% |
| P/B | 2.04 | 2.06 | 0.98% |
| 评估结果（万元） | 997,251.49 | 1,030,068.37 | 3.29% |

（四）龙江银行两次评估结果出现差异的原因

龙江银行 100% 股权补充评估结果较重组评估结果增加 3.37 亿元，原因如下：

- 1、两次评估基准日期间，龙江银行因盈利导致归母净资产增加约 5.45 亿元。
- 2、龙江银行两次采用市场法评估中，财务指标与可比上市公司相比有所变化。评估师根据下表中各项指标以及可比上市公司 PB，在两次评估基准日上对

PB 进行修正并计算龙江银行的权益价值倍数水平，通过对两次评估中龙江银行的平均净资产收益率、拨备覆盖率和资本充足率三个指标的变动趋势，同可比上市公司上述指标的综合变动趋势进行比较，最后测算得出龙江银行补充评估的上述指标的调整系数出现下调，导致 PB 综合调整系数下降，从而使得补充评估 P/B 值较原评估 P/B 值略低 0.01。综合前述龙江银行归母净资产增加，导致龙江银行市场法评估结果增加。

综上所述，龙江银行补充评估结果较重组评估结果出现增长的主要原因是龙江银行在两次评估基准日期间盈利导致归母净资产增加、P/B 值略有下降，具有合理性。

| 指标 | 2018年3月31日 | | | | 2017年9月30日 | | | |
|----------|------------|---------|---------|---------|------------|---------|---------|---------|
| | 龙江银行 | 宁波银行 | 南京银行 | 北京银行 | 龙江银行 | 宁波银行 | 南京银行 | 北京银行 |
| 平均净资产收益率 | 12.37% | 21.68% | 16.66% | 14.44% | 12.60% | 20.75% | 13.71% | 15.44% |
| 权益资本成本 | 12.04% | 10.56% | 12.54% | 8.25% | 11.84% | 11.47% | 10.63% | 7.42% |
| 盈利增长率 | 8.47% | 20.32% | 18.19% | 13.88% | 13.49% | 25.84% | 20.07% | 16.25% |
| 成本收入比 | 25.90% | 34.05% | 27.11% | 22.94% | 28.34% | 32.80% | 26.93% | 23.60% |
| 不良贷款率 | 2.41% | 0.81% | 0.86% | 1.23% | 2.93% | 0.90% | 0.86% | 1.25% |
| 拨备覆盖率 | 180.00% | 498.65% | 465.46% | 272.68% | 155.06% | 429.98% | 459.00% | 245.70% |
| 资本充足率 | 11.01% | 13.28% | 12.19% | 12.28% | 11.19% | 12.14% | 12.88% | 11.44% |

| 项目 | 2017年9月30日 | 2018年3月31日 | 增长率 |
|-----------------|--------------|--------------|--------|
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 1,458,633.30 | 1,513,133.50 | 3.74% |
| P/B | 1.03 | 1.02 | -1.45% |
| 评估结果（万元） | 1,505,529.88 | 1,539,183.85 | 2.24% |

（五）中粮资本（香港）两次评估结果出现差异的原因

如下表所示，中粮资本（香港）100%股权补充评估较重组评估结果增加 6,602.73 万元，主要原因为中粮资本（香港）公允价值变动损益增加导致归属于母公司净资产大幅增加，具有合理性。

| 项目 | 2017年9月30日 | 2018年3月31日 | 增长额 | 增长率 |
|----------|------------|------------|----------|--------|
| 归属于母公司所有 | 8,984.32 | 15,588.37 | 6,604.05 | 73.51% |

| 项目 | 2017年9月30日 | 2018年3月31日 | 增长额 | 增长率 |
|----------|------------|------------|----------|--------|
| 者权益(万元) | | | | |
| 评估结果(万元) | 8,984.09 | 15,586.82 | 6,602.73 | 73.49% |

综上所述,中粮资本在 2017 年 9 月 30 日与 2018 年 3 月 31 日两个时点评估结果差异主要由于两个基准日期间中粮资本及下属子公司盈利导致净资产增加、以及 P/B 值略有变化所致,具有合理性。

二、结合同行业公司市净率、市盈率、中粮资本行业地位、核心竞争力、可比交易情况、可比公司业务差异等,补充披露中粮资本评估增值的合理性

(一) 同行业公司市净率、市盈率情况

截至本反馈意见回复签署日,与中粮资本可比的已上市金融控股公司主要有中国石油集团资本股份有限公司(以下简称“中油资本”)、五矿资本股份有限公司(以下简称“五矿资本”)、中航资本控股股份有限公司(以下简称“中航资本”)和广州越秀金融控股集团股份有限公司(简称“越秀金控”)。中粮资本与上述四家可比公司的市净率、市盈率情况对比如下:

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 2017年9月30日 | | 2018年3月31日 | |
|------|-----------|------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| | | | 市净率 | 市盈率 | 市净率 | 市盈率 |
| 1 | 000617.SZ | 中油资本 | 2.16 | 22.24 | 1.65 | 17.70 |
| 2 | 600390.SZ | 五矿资本 | 1.67 | 20.90 | 1.19 | 15.27 |
| 3 | 600705.SH | 中航资本 | 2.25 | 18.86 | 2.00 | 17.31 |
| 4 | 000987.SZ | 越秀金控 | 2.00 | 40.28 | 1.74 | 35.75 |
| 平均值 | | | 2.02 | 25.57 | 1.64 | 21.51 |
| 中位值 | | | 2.08 | 21.57 | 1.70 | 17.51 |
| 中粮资本 | | | 1.34 | 19.43 | 1.35 | 20.15 |

注 1: 可比上市公司市净率=市值/归属于母公司所有者的净资产; 可比上市公司市值分别取 2017 年 9 月 29 日和 2018 年 3 月 31 日数据, 归属于母公司所有者的净资产值分别取 2017 年 9 月 30 日和 2018 年 3 月 31 日数据。

注 2: 可比上市公司市盈率=市值/归属于母公司所有者的净利润; 可比上市公司市值分别取 2017 年 9 月 29 日和 2018 年 3 月 31 日收盘价, 归属于母公司所有者的净利润值取 2017 年度数据。

如上表所示, 中粮资本 2017 年 9 月 30 日的市净率均低于中航资本、中油资本、越秀金控和五矿资本; 中粮资本 2018 年 3 月 31 日的市净率低于中航资本、

越秀金控、中油资本和五矿资本，略高于五矿资本。

中粮资本 2017 年 9 月 30 日的市盈率低于越秀金控、中油资本、五矿资本，略高于中航资本；中粮资本 2018 年 3 月 31 日的市盈率低于越秀金控，高于中油资本、中航资本和五矿资本。

总体来看，中粮资本的市净率与可比公司相比偏低，市盈率与可比公司接近，本次重组评估值具有合理性。

（二）中粮资本行业地位、核心竞争力

中粮资本是中粮集团旗下金融业务的专业化平台，立足于集团产业链，利用农地金融、供应链金融、消费金融，整合资产管理和财富管理资源，促进产融协同、服务三农，成为以农业金融为特色，拥有信托、期货、保险、银行等多项业务的投资控股平台。中粮资本主要通过下属企业开展信托、期货、寿险、银行等金融业务。

除传统信托业务外，中粮信托围绕集团产业链，不断创新农业领域信托产品，初步建立了农业食品企业生态圈，以供应链管理、农业股权投资及消费信托为主要发展方向。

中粮期货致力于为客户提供套期保值及风险管理服务，在农产品、工业品等期货品种的研发、套保及交割方面具备领先优势，其大豆、豆油、豆粕、菜粕、白糖等品种持仓量长期处于期货交易所前五名，农产品交割量占期货交易所交割量的 20% 以上。中粮期货将充分发挥在大宗农产品领域的优势，积极加大场外期权交易量，并积极准备国际期货业务，打造境内境外一体化交易平台。

中英人寿为客户提供优质的寿险服务及全面的财务保障，规模与利润在合资保险公司中稳居第一梯队，并通过向中粮集团及其合作伙伴提供综合福利方案，增强客户粘性。中英人寿连续在综合经营评价和综合风险评级上获得监管部门的优异评价，列居行业前茅。

中粮资本（香港）已获得 9 号（资产管理）牌照，正在申请 2 号（期货经纪）等其他金融业务相关牌照，从事境外金融业务，打造一体化国际金融服务能力。

中粮资本通过董事会和派遣管理层推动与龙江银行的业务协同，助推创新

“惠农链”贷款、土地经营权抵押贷款、仓单融资、粮食银行等模式，推进农业供应链协调运转。

2017年，中粮资本入选为国家发改委第二批混改试点名单，通过公开挂牌顺利引进实力雄厚的7家战略投资人，投资人进入公司董事会发挥重要作用，并进一步完善了公司治理结构。

综上所述，中粮资本的行业地位及核心竞争力主要包括：拥有丰富的金融资源，依托中粮集团深厚的农业及食品行业产业背景，能够实现金融与产业资源的有效对接，有助于拓宽业务合作渠道、丰富业务模式，并通过整合平台内的资源、客户和服务渠道，为客户提供全面和优质的金融服务，成为以农业金融为特色的投资控股平台。

未来，中粮资本将不断优化金融控股平台的管理模式，有效整合资源，充分发挥优势，实现公司盈利能力的可持续发展。

（三）可比交易情况

最近3年，中粮资本与可比交易案例的对比如下：

| 序号 | 公司名称 | 评估基准日 | 评估值（亿元） | 市净率 |
|----|------|-------------|---------|------|
| 1 | 五矿资本 | 2015年12月31日 | 178.34 | 1.42 |
| 2 | 中油资本 | 2016年5月31日 | 755.08 | 1.42 |
| | 中粮资本 | 2017年9月30日 | 211.86 | 1.34 |
| | 中粮资本 | 2018年3月31日 | 219.73 | 1.35 |

注1：市净率计算方法为：市净率=评估值/归属于母公司所有者的净资产。

注2：五矿资本归属于母公司所有者的净资产取自2015年12月31日的数据，中油资本归属于母公司所有者的净资产取自2016年5月31日的数据，中粮资本归属于母公司所有者的净资产分别取自2017年9月30日和2018年3月31日数据。

如上表所示，中粮资本本次重组评估结果以及补充评估结果对应的市净率均低于可比交易案例的市净率，一方面是由于中粮资本与其他可比交易案例中金融控股公司持股的金融牌照结构及业务规模存在差异，另一方面是由于中粮资本于2017年8月增资49亿元，该部分增资款较重组评估、补充评估两次评估基准日之间的时间间隔较短，尚未完全释放盈利能力，因此未产生较高评估增值，从而降低了中粮资本整体的市净率水平。中粮资本评估值具有合理性。

（四）可比公司业务差异

1、持牌情况

中粮资本和中油资本、五矿资本、中航资本、越秀金控的持牌情况对比如下：

| 公司 | 银行 | 保险 | 证券 | 信托 | 期货 | 基金 | 租赁 | 财务公司 |
|------|----|----|----|----|----|----|----|------|
| 中油资本 | √ | √ | √ | √ | | | √ | √ |
| 五矿资本 | √ | | √ | √ | √ | √ | √ | |
| 中航资本 | | | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 越秀金控 | | | √ | | √ | √ | √ | |
| 中粮资本 | √ | √ | | √ | √ | | | |

由上表可知，作为金融控股平台，中粮资本、中油资本、五矿资本、中航资本和越秀金控均持有有一定数量的金融牌照，中粮资本主要金融牌照持有情况较为齐全，但各家持有的金融牌照不尽相同，业务构成不同，在控股平台层面不具有完全可比性。

2、业务类型

作为具有产业背景的央企金融控股平台，中油资本依托中石油集团的产业资源，紧密围绕油气产业链，探索产融结合，创新金融产品；五矿资本依托中国五矿，在冶金建设产业链上下游市场以产业协同为重要支点，沿产业链输出服务，形成能力提升到市场份额提升的良性循环，强化竞争优势；中航资本作为航空工业集团旗下唯一的产融结合平台，大力发展综合金融服务、航空产业投资和新兴产业投资，在贯穿航空工业各产业链形成深度的产融结合能力；越秀金控是国内首个地方金控上市平台，通过广州越秀金控和广州友谊两个全资子公司分别负责金融业务和百货业务，形成双主业的业务布局。

与可比金控平台上市公司相比，中粮资本的业务类型在产融结合方面具有独特的竞争优势：

中粮资本通过持股中粮信托、中粮期货、中英人寿和龙江银行分别从事相应金融业务。与其他可比公司不同，中粮资本是中粮集团旗下运营管理金融业务的专业化公司，立足中粮集团产业链，在业务专业化发展基础上，将通过农地金融、供应链金融、消费金融，以期货+保险、农产品价格指数信托等业务创新模式促

进产融协同、服务三农，致力于以农业金融为特色的投资控股平台。由于目前金融对农业领域的渗透率相对较低，农业金融具有更加广阔的增长空间。

3、业务规模

中粮资本与中油资本、五矿资本、中航资本、越秀金控 2017 年度合并口径主要财务指标对比如下：

单位：亿元

| 公司 | 中油资本 | | 五矿资本 | | 中航资本 | | 越秀金控 | | 中粮资本 | |
|-------|----------|--------|----------|-----|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 资产总额 | 8,656.97 | 11.66% | 1,178.99 | - | 2,344.46 | 46.61% | 767.40 | 14.79% | 562.39 | 19.85% |
| 净资产 | 1,316.18 | 9.16% | 344.83 | - | 280.44 | 6.62% | 183.43 | 4.62% | 206.32 | 46.92% |
| 归母净资产 | 714.97 | 8.61% | 313.38 | - | 232.63 | 4.62% | 128.87 | 3.29% | 160.65 | 61.47% |
| 营业收入 | 293.06 | 1.65% | 134.18 | - | 109.51 | 25.19% | 53.26 | 6.86% | 80.72 | 21.43% |
| 净利润 | 135.12 | 10.75% | 28.03 | - | 34.97 | 17.05% | 8.60 | -5.18% | 14.99 | 24.44% |
| 归母净利润 | 68.43 | 23.61% | 24.77 | - | 27.84 | 19.77% | 6.33 | 2.07% | 10.90 | 26.82% |

数据来源：中油资本、五矿资本、中航资本、越秀金控 2017 年年报（五矿资本 2016 年末尚未完成股票发行，财务数据与 2017 年不可比，故未列示增长率），《中粮资本投资有限公司 2015 年度、2016 年度及 2017 年度已审专项备考财务报表》（安永华明（2018）专字第 61323315_A03 号）。

如上表所示，虽然目前中粮资本的规模指标低于可比公司，但中粮资本营业收入、净利润等均维持了较高的增长速度，增速高于同行业可比公司。

中粮资本旗下控股公司中粮信托、中英人寿以及参股公司龙江银行成立时间均较晚，因此在资产规模上与同行业公司相比尚有不足，但各金融板块自成立以来快速发展，使中粮资本的增长速度高于同行业可比公司，体现了中粮资本良好的发展前景。

综上所述，中粮资本在行业地位、核心竞争力、持牌情况等方面拥有独特的竞争优势和较强的发展潜力；与可比交易案例、可比公司相比，中粮资本的估值也处于较低的水平。因此，中粮资本补充评估增值具有合理性。

三、本次交易未设置业绩承诺的原因，是否有利于保护上市公司中小股东权益

（一）本次交易未设置业绩承诺的原因

根据《重组管理办法》第三十五条规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

根据中国证监会发布的《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

本次交易中未采用收益现值法、假设开发法等基于收益预期的方法对中粮资本进行评估，且在采用资产基础法估值结果时未对中粮资本的一项或几项资产采用基于未来收益预期的方法。因此，本次交易未设置业绩承诺的条款。

（二）本次交易方案充分保护了上市公司中小股东的利益

首先，为充分保护上市公司以及上市公司全体股东的利益，本次重组针对中粮资本安排了减值测试补偿事宜。减值测试补偿安排如下：本次交易实施完成后，中原特钢可在本次重组实施完毕后连续三个会计年度（以下简称“补偿期限”）内每一会计年度结束后聘请具有证券业务资格的会计师事务所对注入资产进行减值测试并在不晚于补偿期限内每一个会计年度的年度审计报告公告日出具减值测试专项审核意见；如根据减值测试结果注入资产存在减值额的，本次各交易对方将依据减值测试结果对中原特钢进行股份补偿，不足的部分以现金方式进行补偿。

其次，本次重组主要是控股股东中粮集团向公司注入优质资产中粮资本。通过本次重组，中原特钢将剥离盈利能力较弱的资产，同时通过资产置换和发行股份购买中粮资本 100% 股权。本次重组将实现中原特钢主营业务转型，改善公司经营状况、增强公司持续盈利能力和抗风险能力，有效保护中原特钢中小股东利益。

再次，本次交易方案已经履行了必要的决策程序和信息披露义务，上市公司已在重组报告书中对本次交易未进行业绩补偿的风险进行了重大风险提示。本次交易方案已经公司第三届董事会第四十八次会议、第三届董事会第四十九次会议

审议通过，独立董事已发表独立意见，认为本次重组方案合理、切实可行，没有损害公司和中小股东的利益。本次交易已经上市公司非关联股东表决通过，且中小股东对《关于公司本次重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》中的整体方案的同意表决数占出席股东大会的中小股东所持有效表决权股份总数的 96.78%。因此，本次交易方案的决策程序充分考虑了上市公司和中小股东的利益。

综上，本次交易未对中粮资本设置业绩承诺，是在符合相关法律、法规规定的前提下，同时充分考虑上市公司和中小股东利益，由交易双方协商确定。本次重组方案安排了减值补偿事宜，重组后将实现优质资产的注入，本次交易方案已经履行了必要的决策程序和信息披露义务，本次交易方案的决策程序充分考虑了上市公司和中小股东的利益，对本次交易未进行业绩补偿的风险在重组报告书中进行了相关风险提示，因此，不存在损害上市公司中小股东利益的情形。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中粮资本在 2017 年 9 月 30 日与 2018 年 3 月 31 日两个时点评估结果差异主要由于两个基准日期间中粮资本及下属子公司盈利导致净资产增加、以及 P/B 值略有变化所致，评估增值具有合理性。

本次交易未对中粮资本设置业绩承诺符合相关法律、法规规定，同时本次重组方案安排了减值补偿事宜，重组后将实现优质资产的注入，本次交易方案已经履行了必要的决策程序和信息披露义务，本次交易方案的决策程序充分考虑了上市公司和中小股东的利益，对本次交易未进行业绩补偿的风险在重组报告书中进行了相关风险提示，因此不存在损害上市公司中小股东利益的情形。

问题 6

申请文件显示，本次交易中粮期货有限公司（以下简称中粮期货）、中英人寿保险有限公司（以下简称中英人寿）、中粮信托评估增值率分别为 53.25%、161% 和 91.49%。请你公司结合上述中粮资本子公司市净率、市盈率、行业地位、核心竞争力、可比交易情况、同行业公司情况等，进一步补充披露各家公司评估增值合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、中粮期货评估增值合理性分析

（一）行业地位

中粮期货成立于 1996 年，经过 20 多年坚持不懈的努力，已经发展成为一家实力雄厚、管理规范、业务突出的期货公司。中粮期货拥有成熟的期货经纪业务服务体系，具有强大的套保、交割、风险管理及研发能力，在商品期货和市场研究等方面，均处于行业龙头地位。

中粮期货拥有郑州商品交易所、大连商品交易所、上海期货交易所全权会员资格，上海期货交易所子公司上海国际能源交易中心能源中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员，中国期货业协会、郑州商品交易所、大连商品交易所理事单位，上海期货交易所会员资格委员会成员。近三年，中粮期货分类评价结果持续保持行业的 A 类 AA 级。

中粮期货一直致力于为客户提供套保及风险管理服务，是国内期货行业服务实体产业的先锋，在农产品、工业品等期货品种的研发、套保及交割等方面具有领先优势。

（二）核心竞争力

1、突出的创新能力

随着我国期货行业的竞争日益激烈，中粮期货充分认识到创新服务是公司摆脱同质化竞争、增加利润增长点的关键所在，近年来一直致力于各项创新业务的开展，并取得了良好的效果。

2011 年，中粮期货取得投资咨询业务资格，并成为国内首批参与筹备国际期货代理业务的三家公司之一；2012 年，中粮期货首批获得期货资产管理业务资格；2013 年，中粮期货获批成立风险管理子公司；2017 年，中粮期货在香港设立境外子公司。

在通过上述中国证监会对于公司开展投资咨询业务、资产管理业务、风险管理业务的许可或备案后，中粮期货积极推进创新业务的拓展，打通境内境外一体

化通道，加速推进公司由期货中介向综合性期货平台进行转变。

2、强大的股东背景

中粮期货股东为中粮资本和中国人寿。其中，中粮资本是中粮集团的控股子公司，中粮集团作为全球布局的国际大粮商，是产业链完善、拥有最大市场和发展潜力的农业及粮油食品企业，集贸易、加工、销售、研发于一体的投资控股公司，中粮集团早在上世纪 70 年代就完成了新中国第一笔国际期货交易，是国内最早参与期货业务的公司。中国人寿前身是国内首家经营寿险业务的企业，肩负中国寿险业探索者和开拓者的重任，是国内寿险行业的龙头企业，是内地资本市场“保险第一股”和全球第一家在纽约、香港和上海三地上市的保险公司，始终占据国内保险市场领导者的地位，被誉为中国保险业的“中流砥柱”。

中粮集团和中国人寿拥有深厚的产业及金融背景，为中粮期货提供了强大的资源支持，尤其是产业第一手信息及广泛的客户方面。未来，中粮期货将进一步加强与股东的合作，把握有力的发展机遇，继续加强衍生品综合服务能力。

3、完善的风险控制体系

近年来，中粮期货结合自身实际，逐步制定和完善内部管理制度，建立健全了风险管理体系。一是建立了三位一体的管理模式，初步建立了以风险管理委员会授权、以风控管理部监督、以业务风控岗执行的三级风控体系。二是完善了风险管理制度，从公司层面和业务层面制定和完善了各项管理制度，做到了有法可依、明确规范。三是设计了双线考核机制，业务负责人除接受公司业绩线考核外，须与风控负责人一起接受风控线考核，考核结果纳入公司 MD 职级评价体系。

根据中国证监会对期货公司分类评价结果，近三年，报告期内中粮期货的分类评级均为 A 类 AA 级，显示出良好的合规经营水平及优秀的风险管理能力。

（三）中粮期货估值与近年来国内期货公司股权转让情况的对比分析

| 序号 | 首次披露日 | 交易标的 | 交易买方 | 排名(注) | P/B | P/E | 备注 |
|----|------------|------------------|-----------------|-------|------|-------|---|
| 1 | 2018-04-28 | 招金期货 19.0858% 股权 | 新华锦 (600735.SH) | 129 | 2.33 | 26.64 | 评估基准日 2018 年 3 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2017 年度归母净利润计算。 |
| 2 | 2017-01- | 瑞龙期货 | 合晟资产 | 134 | 2.38 | 亏损 | 根据交易公告：交易价比账面值溢价 |

| 序号 | 首次披露日 | 交易标的 | 交易买方 | 排名(注) | P/B | P/E | 备注 |
|------|------------|----------------|-----------------|-------|------|--------|--|
| | 04 | 15.38%股权 | | | | | 138.46%，无上年利润数据，当年亏损。 |
| 3 | 2016-05-20 | 五矿经易期货 10.4%股权 | 五矿资本(600390.SH) | 8 | 1.58 | 44.12 | 评估基准日 2015 年 12 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 4 | 2016-03-15 | 大地期货 100%股权 | 浙江东方(600120.SH) | 37 | 1.23 | 27.09 | 评估基准日 2015 年 9 月 30 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 5 | 2015-07-03 | 国投中谷期货 100%股权 | 国投资本(600061.SH) | 15 | 2.45 | 27.46 | 评估基准日 2015 年 3 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2014 年度归母净利润计算。 |
| 6 | 2015-02-11 | 华泰长城期货 40%股权 | 华丽家族(600503.SH) | 13 | 1.46 | 16.06 | 评估基准日 2014 年 12 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2014 年度归母净利润计算。 |
| 7 | 2014-12-05 | 中辉期货 55%股权 | 锦泰投资；中辉贸易 | 99 | 1.34 | 14.91 | 评估基准日 2014 年 8 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，因 2014 年 1-8 月亏损，PE 按 2013 年度归母净利润计算。 |
| 8 | 2014-12-03 | 民生期货 18%股权 | 民生控股(000416.SZ) | 58 | 1.65 | 125.64 | 评估基准日 2013 年 12 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2013 年度归母净利润计算。 |
| 平均值 | | | | | 1.80 | 40.27 | |
| 中粮期货 | | | | 4 | 1.44 | 27.75 | 评估基准日 2017 年 9 月 30 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2017 年度实际归母净利润计算。 |

注：按期货业协会披露的 2016 年度期货公司母公司净资产排名。

由上表可见，中粮期货本次交易的市盈率和市净率水平均低于可比交易的平均水平。对于期货类金融公司，受到资本约束，市场法评估时一般采用的市值倍数是 P/B，P/E 倍数的可比性相对弱，从可比交易也可看出，P/E 倍数波动相对较大。

(四) 同行业公司情况

本次交易的上市地为 A 股，而 A 股市场无主营业务为期货交易类的上市公司，因此无法将中粮期货与同行业公司进行 PB、PE 估值指标方面的比较。

综上所述，中粮期货本次交易的市净率、市盈率水平低于可比交易的平均值，结合中粮期货的行业地位、核心竞争力，可以看出本次交易中中粮期货的评估结

果相对谨慎，评估增值具有合理性。

二、中英人寿评估增值合理性分析

（一）行业地位

中英人寿由中粮资本与英杰华集团合资组建，目前注册资本金达 29.5 亿元，规模与利润均稳居外资寿险公司第一梯队。中英人寿始终秉持财务稳健和规范经营的理念，经过多年的战略布局，目前业务已拓展至广东、北京、四川、福建（含厦门）、山东、湖南、河北、江苏、辽宁、湖北、河南、黑龙江、上海、安徽等 14 个省市共 70 多个重点城市，渠道布局包括个人代理人渠道、银行保险渠道、经代渠道、团体保险渠道、电话直销渠道和互联网营销渠道。

中英人寿在银保监会 2018 年度综合经营评价中获得“A”级评分，在 68 家寿险公司中排名第 9，外资寿险公司中排名第 2。2018 年评级机构穆迪和惠誉分别授予中英人寿 A3 和 A-的评级，评级展望皆为稳定，与泰康保险、阳光保险等大型保险集团评级相同，体现了中英人寿稳健的经营能力。

（二）核心竞争力

1、合理的业务布局

截止 2017 年 12 月 31 日，中英人寿拥有 15 个地区分公司（含厦门），基本覆盖了我国东部沿海和中西部具有较强经济增长实力和潜力的地区，上述地区经济发展迅速、资金充裕，为公司取得良好经济效益提供了充足的客户资源保障。

合理的业务布局，使得中英人寿能够获得发达地区的高质量客户，并受惠于东部沿海地区和中西部地区的城市化及经济发展成果。同时中英人寿能够为客户提供便利的金融服务，进一步提升品牌知名度和客户忠诚度。此外，中英人寿仍在逐步设立新的分公司，力争把优质的服务逐步推向全国。

2、多元的销售渠道

目前中英人寿已经建立了个人代理、银保、电销、经代、团险、网销六大销售渠道。近年来，中英人寿进一步加大了对销售渠道的资源投入，持续打造个人代理等核心渠道，包括建立专业化且技术领先的销售团队等；同时中英人寿积极

推动电销渠道向大数据方向转型，银保、经代向高品质、有价值的渠道转型，坚持规模与价值并重的发展理念，实现各渠道持续成长；此外，中英人寿不断探索合适的营销模式和产品服务，推动网销等新渠道发展，为公司收入持续增长创造了有利条件。

3、品牌和管理水平

中英人寿长期坚持“保险姓保”保障理念，与当前保险行业的监管趋势相符，并在市场中建立了保障型产品的竞争优势，积累了一批相对稳定、高价值的客户群体，并且其对中英人寿的服务具有较高认可度。同时中英人寿经过多年经营积累，建立了稳定的管理团队，具备稳健和良好的管理基础。

4、强大的股东背景

中英人寿股东为中粮资本和英杰华集团。其中，中粮资本是中粮集团的控股子公司。中粮集团是立足中国的国际大粮商，是全球布局、全产业链、拥有最大市场和发展潜力的农业及粮油食品企业，集贸易、加工、销售、研发于一体的投资控股公司。英杰华集团成立于 1696 年，是英国最大的保险服务提供者，同时也是世界第八大保险集团及欧洲领先的寿险产品和养老金业务提供者，拥有 300 多年专业的保险经验。

中粮集团旗下拥有粮油食品、金融、地产等业务板块及 13 家上市公司，现有 15 万名员工，为中英人寿开展关联个险、团险业务创造了有利条件，同时中粮集团在国内农业领域的领先地位及全面布局，也为中英人寿实现产融结合、业务辐射全国提供了坚实基础。英杰华集团拥有丰富且宝贵的保险行业经验，在专业化运营管理、产品开发、投资管理、风险控制等方面为中英人寿提供了专业支持，也为中英人寿的公司治理提供国际先进的管理理念。

5、健康的产品结构

中英人寿坚持“保险姓保”的整体指导思想，持续发扬在保障类产品研发方面的优势，立足市场和消费者需求，大力发展风险保障类业务，不断完善重疾、意外、医疗、终身寿险、定期寿险等保障类产品线，不断提高保障的覆盖面和针对性，重视产品创新和竞争力。2015-2017 年，中英人寿保障类产品新单年化保

费收入占比平均为 64%，为公司新业务价值的长期稳定增长提供重要保证。

6、领先的风控能力

中英人寿已基本建立了保险行业领先的全面风险管理体系，主要包括风险偏好体系、风险治理体系、风险政策制度体系、风险管理流程及方法、风险管理系统及工具、风险文化、及风险绩效考核机制。中英人寿的风险管理水平和合规经营能力在行业内名列前茅。其中，在综合风险评级中连续 8 个季度获得“A”级评分；在 2016 年监管机构偿付能力现场检查（SARMRA）中得分 84.78 分，在 72 家寿险公司排名第 6 位，由于成绩优异，2017 年获监管机构免检。

（三）中英人寿估值与近年来国内寿险公司股权转让情况的对比分析

| 序号 | 首次披露日 | 交易标的 | 交易买方 | 排名(注) | PB | PE | 备注 |
|-------------|------------|----------------|------------------|-----------|-------------|--------------|---|
| 1 | 2016-09-06 | 中意人寿 50%股权 | 石油济柴 (000617.SZ) | 35 | 2.48 | 4.07 | 评估基准日 2016 年 5 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2016 年度归母净利润计算。 |
| 2 | 2015-01-16 | 国华人寿 43.86% 股权 | 天茂集团 (000627.SZ) | 13 | 2.09 | 14.27 | 评估基准日 2014 年 12 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2014 年度归母净利润计算。 |
| 3 | 2015-08-19 | 泰康人寿 8.8%股权 | 泰康人寿 | 5 | 2.46 | 37.23 | 评估基准日 2013 年 12 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2013 年度归母净利润计算。 |
| 4 | 2015-01-29 | 百年人寿 2.83%股权 | 万达集团 | 19 | 2.23 | 亏损 | 评估基准日 2013 年 12 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，2013 年度当年亏损。 |
| 5 | 2014-09-18 | 同方全球人寿 50%股权 | 同方股份 (600100.SH) | 55 | 2.45 | 亏损 | 评估基准日 2013 年 12 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，2013 年度当年亏损。 |
| 6 | 2016-03-15 | 中韩人寿 50%股权 | 浙江东方 (600120.SH) | 69 | 3.32 | 亏损 | 评估基准日 2016 年 5 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，2016 年度当年亏损。 |
| 平均值 | | | | | 2.50 | 18.52 | |
| 中英人寿 | | | | 37 | 2.04 | 23.52 | 评估基准日 2017 年 9 月 30 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2017 年度实际归母净利润计算。 |

注：按中国银保监会披露的寿险公司 2017 年度收入排名。

由上表可见，中英人寿本次交易的市净率水平低于可比交易的平均水平，市盈率水平高于可比交易中实现盈利的交易标的的平均水平。对于寿险类金融公

司，受到资本约束，市场法评估时一般采用的市值倍数是 P/B，P/E 倍数的可比性相对弱，从可比交易也可以看出，虽然部分寿险公司亏损，但其交易 P/B 依然高于本次中英人寿重组评估的 P/B 值。此外，由于可比交易与本次重组发生时点不同，导致部分交易的可比性相对弱。

（四）同行业公司情况

目前 A 股寿险类上市公司仅 4 家，中英人寿与其市盈率及市净率指标对比如下：

| 序号 | 上市公司 | 证券代码 | 排名 | 市盈率 | 市净率 |
|-------------|------|-----------|-----------|--------------|-------------|
| 1 | 中国平安 | 601318.SH | 2 | 11.11 | 2.21 |
| 2 | 新华保险 | 601336.SH | 7 | 32.84 | 2.78 |
| 3 | 中国太保 | 601601.SH | 4 | 22.82 | 2.47 |
| 4 | 中国人寿 | 601628.SH | 1 | 24.31 | 2.43 |
| 平均值 | | | - | 22.77 | 2.47 |
| 平均值（剔除中国平安） | | | - | 26.66 | 2.56 |
| 中英人寿 | | | 37 | 23.52 | 2.04 |

注：中英人寿及可比上市公司的市净率、市盈率为截至本次交易评估基准日 2017 年 9 月 30 日的市净率、市盈率，其中市盈率按照 2017 年度归母净利润计算，市净率按照评估基准日 2017 年 9 月 30 日的归母净资产计算。按中国银保监会披露的寿险公司 2017 年度收入排名。

由上表可见，中英人寿本次交易的市盈率水平略低于同行业上市公司的平均水平，市净率水平略于同行业上市公司的平均水平。此外，由于中国平安除寿险业务外，还包括产险、银行等业务，与另外三家寿险公司以及中英人寿的业务差异相对大，剔除中国平安后，中英人寿的市盈率和市净率低于同行业上市公司平均值。

综上所述，中英人寿本次交易的市净率、市净率与可比交易、同行业上市公司相比均处于偏低水平，结合中英人寿的行业地位、核心竞争力，可以看出本次中英人寿的评估结果相对谨慎，评估增值具有合理性。

三、中粮信托评估增值合理性分析

（一）行业地位

根据中国信托业协会统计数据，截至 2017 年末，行业净资产平均值为 77.22

亿元，实收资本的平均值为 35.56 亿元，而中粮信托净资产 47.58 亿元，注册资本 23 亿元，净资产与注册资本处于行业中下游水平。中粮信托成立于 2009 年，成立时间较晚，与老牌信托公司相比，高净值客户的积累尚有不足。

根据各信托公司公开披露的 2017 年年度报告，用益金融信托研究院对国内 68 家信托公司进行了排名，中粮信托综合排名第 39 位，较上年度上升 19 位；资本实力排名第 48 位，营业收入排名第 49 位，净利润排名第 47 位；2018 年上半年，中粮信托净利润排名上升至 41 名。在行业中处于中下游水平，但整体发展向好，行业排名稳步上升，上升空间较大。

（二）核心竞争力

1、强大的股东背景

中粮信托股东为中粮资本、蒙特利尔银行和中粮财务。其中，中粮资本和中粮财务是中粮集团的控股子公司。中粮集团作为全球布局的国际大粮商，是产业链完善、拥有最大市场和发展潜力的农业及粮油食品企业，集贸易、加工、销售、研发于一体的投资控股公司。蒙特利尔银行是一家高度多元化的国际性金融机构，成立于 1817 年，至今已有 200 多年的历史，是加拿大历史最悠久的银行，该行提供多种产品与方案，包括个人银行、企业银行、财富管理和投资银行等。

中粮集团和蒙特利尔银行拥有深厚的产业及金融背景，为中粮信托提供了强大的市场、资金、技术、人才等资源支持。未来中粮信托可进一步借助中外股东背景与资源，实现自身更快发展。

2、独特的产业服务能力

中粮信托立足股东强大的产业背景，初步建立围绕集团产业链的产业服务路径和商业模式。经过近几年的发展，形成了不同层次产业金融业务形态，从产业链上下游提供供应链融资，到单一的土地流转业务，逐步发展到融合信托、期货、保险的综合性的农事综合服务业务。公司借助在农业领域的专业背景优势，在产业链上下游有关信托业务及农业、食品行业自营投资领域均获得了良好的发展。

3、稳健的经营理念

中粮信托始终将风控放在首位，坚持稳健经营理念，并匹配相应的风险管控

能力，做好事前、事中、事后的全面风险管理，在市场上树立了“廉洁忠良”的良好品牌形象。中粮信托根据自身特点，逐步深耕和发展具有优势的农金业务、消费金融业务，强化资产证券化能力，同时保持在传统业务领域的深耕细作。

（三）中粮信托估值与近年来国内信托公司股权情况的对比分析

| 序号 | 首次披露日 | 交易标的 | 交易买方 | 排名(注) | PB | PE | 备注 |
|------|------------|-----------------|------------------|-------|------|-------|---|
| 1 | 2018-09-26 | 兴业国际信托 8.42% 股权 | 厦门国贸 (600755.SH) | 12 | 1.06 | 10.66 | 评估基准日 2017 年 12 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2017 年度归母净利润计算。 |
| 2 | 2016-09-06 | 昆仑信托 100% 股权 | ST 济柴 (000617) | 21 | 1.85 | 10.88 | 评估基准日 2016 年 5 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2016 年度预计归母净利润计算。 |
| 3 | 2016-06-08 | 五矿信托 67.86% 股权 | ST 金瑞 (600390) | 16 | 1.68 | 8.31 | 评估基准日 2015 年 12 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 4 | 2015-06-06 | 上海信托 97.33% 股权 | 浦发银行 (600000) | 11 | 2.26 | 13.70 | 评估基准日 2015 年 3 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2014 年度归母净利润计算。 |
| 5 | 2014-12-20 | 中航信托 16.82% 股权 | 中航资本 (600705) | 13 | 1.81 | 7.51 | 评估基准日 2014 年 8 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 6 | 2016-03-14 | 浙金信托 56% 股权 | 浙江东方 (600120) | 63 | 1.34 | 14.95 | 评估基准日 2015 年 9 月 30 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 7 | 2016-02-05 | 民生信托 59.65% 股权 | 泛海控股 (000046) | 14 | 1.27 | 11.70 | 评估基准日 2015 年 12 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 8 | 2015-08-28 | 四川信托 3% 股权 | 宏达股份 (600331) | 29 | 2.74 | 11.56 | 评估基准日 2015 年 6 月 30 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 9 | 2015-10-28 | 华澳信托 30% 股权 | 永泰能源 (600157) | 59 | 1.60 | 11.03 | 评估基准日 2015 年 3 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 10 | 2016-01-26 | 杭州工商 20% 股权 | 绿地控股 (600606) | 35 | 2.06 | 9.67 | 评估基准日 2015 年 9 月 30 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 平均 | | | | - | 1.77 | 11.00 | |
| 中粮信托 | | | | 39 | 1.59 | 11.87 | 评估基准日 2017 年 9 月 30 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2017 年度实际归母净利润计算。 |

注：排名按用益金融信托研究院发布的 2017 年综合排名。

由上表可见，中粮信托本次交易的市净率水平低于可比交易的平均水平，市盈率略高于可比交易的平均水平。对于信托类金融公司，受到资本约束，市场法评估时一般采用的市值倍数是 P/B，P/E 倍数的可比性相对弱。中粮信托的估值

水平与其行业地位相符。

（四）同行业公司情况

中粮信托与 A 股主要同行业上市公司市盈率及市净率指标对比如下：

| 序号 | 上市公司 | 证券代码 | 2017 年综合排名 | 市盈率 | 市净率 |
|------|-------|-----------|------------|--------------|-------------|
| 1 | 安信信托 | 600816.SH | 5 | 15.72 | 3.76 |
| 2 | 陕国投 A | 000563.SZ | 37 | 46.06 | 2.07 |
| 3 | 经纬纺机 | 000666.SZ | 6 | 11.91 | 1.94 |
| 平均值 | | | - | 24.56 | 2.59 |
| 中粮信托 | | | 39 | 11.87 | 1.59 |

注 1：中粮信托及可比上市公司的市净率、市盈率为截至本次交易评估基准日 2017 年 9 月 30 日的市净率、市盈率，其中市盈率按照 2017 年度归母净利润计算，市净率按照评估基准日 2017 年 9 月 30 日的归母净资产计算。

注 2：因经纬纺机主要利润来源于其控股的中融信托，2017 年综合排名为中融信托排名情况。

由上表可见，中粮信托本次交易的市盈率和市净率水平均低于同行业上市公司的平均水平。从同行业上市公司估值来看，市净率波动相对小，而市盈率呈现排名越低市盈率越高的现象，中粮信托本次交易市盈率和市净率均偏低，表明其评估值谨慎合理。

综上所述，中粮信托本次交易的市净率水平均低于可比交易和同行业上市公司的平均水平，市盈率略高于可比交易、低于同行业上市公司，结合中粮信托的行业地位、核心竞争力，可以看出本次中粮信托的评估结果相对谨慎，评估增值具有合理性。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过对比中粮期货、中英人寿和中粮信托与可比交易、同行业上市公司估值情况，结合中粮期货、中英人寿和中粮信托的行业地位、核心竞争力，中粮期货、中英人寿和中粮信托的评估结果相对谨慎，评估增值具有合理性。

问题 7

申请文件显示，1) 2015 年 5 月，中粮集团以中粮信托 76.0095%股权向中粮明诚增资，对应价格 4.77 元 / 注册资本。2) 2017 年 5 月，中粮资本 100%净

资产基础法评估价值为 1,439,428.15 万元，增值率 53.96%。3) 2017 年 8 月，中粮集团对外转让中粮资本 13.7552% 股权，转让价格 14.54 元 / 注册资本；同时，北京首农食品集团有限公司（以下简称首农集团）等 7 名投资人向中粮资本增资 49 亿元，增资价格 14.54 元 / 注册资本。4) 中粮资本本次交易作价 2,118,567.61 万元，增值率 46.02%。请你公司：1) 结合上述增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间中粮资本收入和盈利变化情况、净资产情况、增资后对应估值、市盈率和市净率情况、同行业可比交易等，补充披露上述增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间中粮资本估值差异的原因及合理性。2) 结合首农集团等 7 名投资人持股时间、持股成本等，补充披露上述股东按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、上述增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间中粮资本估值差异的原因及合理性

（一）中粮资本收入和盈利情况、净资产情况、对应估值、市盈率和市净率情况

1、2015 年 5 月增资

2015 年 5 月，中粮集团以其持有的中粮信托 76.0095% 股权向中粮明诚增资（以下简称“2015 年 5 月增资”）。本次增资前，中粮明诚注册资本为 5 亿元，增资后，中粮明诚注册资本增加至 10 亿元。本次增资为中粮集团全资子公司间的股权结构调整，以 2014 年 8 月 31 日为基准日经审计后中粮信托 76.0095% 股权对应的净资产值 23.84 亿元确定为增资价格，同一时点中粮明诚 100% 股权未做审计。

为了便于对该次增资情况进行说明，根据中粮明诚本次增资方案，基于中粮信托 76.0095% 股权对应的交易价格及中粮明诚 2014 年度有关数据，该次中粮明诚增资后对应的相关财务指标估算情况如下表所示：

单位：亿元

| 事项 | 审计基准日 | 估值(A) (注1) | 营业收入(注2) | 归属于母公司所有者的净利润(B)(注2) | 净资产(C) (注3) | 市净率 (=A/C) | 市盈率 (=A/B) |
|-----------|------------|---------------|----------|----------------------|----------------|---------------|---------------|
| 2015年5月增资 | 2014年8月31日 | 23.84 | 19.40 | 0.14 | 4.01 | 5.94 | 169.54 |

注1：鉴于中粮明诚2015年5月的增资未经审计、评估，中粮明诚增资前估值是以中粮信托76.0095%股权作价及对应的中粮明诚股权比例倒算出中粮资本的估值，即中粮明诚增资前估值23.84亿元=中粮信托76.0095%股权对应的作价23.84亿元/中粮信托76.0095%股权对应的中粮明诚股权比例50%-中粮信托76.0095%股权对应的作价23.84亿元。

注2：营业收入和净利润为2014年数据。

注3：净资产为2014年8月31日母公司口径未经审计的数据（公司当年正在实施股权整合，未编制该时点的合并报表）。

2、2017年8月混改

2017年8月，中粮资本通过转让部分老股及增发新股方式引进弘毅弘量、温氏投资、首农集团等7名战略投资者，有效推动了中粮资本混合所有制改革（以下简称“混改”）的顺利完成。本次混改以2016年12月31日为评估基准日，中粮资本聘请评估机构中企华对中粮资本100%股权价值进行评估，并出具中企华评报字[2017]第1083号《评估报告》，估值结果为143.94亿元。经北京产权交易所挂牌后确定最终交易价格为145.40亿元，较2016年12月31日账面归母净资产99.5亿元，溢价46%；2016年归母净利润8.60亿元，对应市盈率16.91倍。

主要财务指标如下表所示：

单位：亿元

| 事项 | 评估基准日 | 评估值/交易价格(A) | 营业收入(注1) | 归属于母公司所有者的净利润(B)(注1) | 归属于母公司所有者的净资产(C) (注2) | 市净率 (=A/C) | 市盈率 (=A/B) |
|------|-------------|-------------|----------|----------------------|--------------------------|---------------|---------------|
| 混改评估 | 2016年12月31日 | 143.94 | 66.48 | 8.60 | 99.50 | 1.45 | 16.74 |
| 混改定价 | | 145.40 | | | | 1.46 | 16.91 |

注1：营业收入、归属于母公司所有者的净利润为2016年数据。

注2：归属于母公司所有者的净资产为2016年12月31日的数据。

3、本次重组

本次重组，以2017年9月30日为评估基准日，中粮资本聘请评估机构中企华对中粮资本100%股权价值进行评估，并出具中企华评报字[2018]第1036-01号《评估报告》，估值结果为211.86亿元，最终注入资产交易价格与评估结果一

致，较基准日账面归母净资产 157.52 亿元，增值率 34%；归母净利润 10.90 亿元，对应市盈率 19.44 倍。主要财务指标如下表所示：

单位：亿元

| 事项 | 评估基准日 | 评估值/交易价格(A) | 营业收入 | 归属于母公司所有者的净利润(B) (注 1) | 归属于母公司所有者的净资产(C) (注 2) | 市净率 (=A/C) | 市盈率 (=A/B) |
|------|-----------------|-------------|-------|------------------------|------------------------|------------|------------|
| 重组评估 | 2017 年 9 月 30 日 | 211.86 | 80.72 | 10.90 | 157.52 | 1.34 | 19.44 |

注 1：营业收入、归属于母公司所有者的净利润为 2017 年数据。

注 2：归属于母公司所有者的净资产为 2017 年 9 月 30 日的数据。

（二）中粮资本上述增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间中粮资本估值差异的原因及合理性

1、2015 年 5 月增资与混改、本次重组估值差异原因及合理性

2015 年增资与混改、本次重组估值差异较大，主要原因为交易目的、交易资产范围不同。

（1）交易目的的差异

2015 年 5 月，中粮明诚增资系按照中粮集团整合旗下金融业务的战略部署，将金融类资产整合至同一平台中粮明诚而实施。增资前后中粮集团均持有中粮明诚 100% 的股权，不涉及第三方股东增资或者向第三方股东转让中粮明诚股权的情形，为非市场化交易。针对该次增资，中粮集团以其持有的中粮信托 76.0095% 股权对应的经审计净资产值为增资资产定价依据，未对中粮明诚进行审计或评估。该次增资已履行国资、行业相关主管部门审批程序，增资前后中粮集团享有的中粮信托、中粮明诚股东权益未发生变化。

2017 年中粮资本混改及本次重组均涉及与第三方股东之间的交易，均为市场化行为，均以经有权国资监管机构备案的评估结果为定价依据，混改已按相关国资监管规定履行公开挂牌程序、本次重组已按相关国资、证券监管规定履行决策程序。

（2）交易资产范围不同

2015 年 5 月增资时，中粮资本（前身中粮明诚）作为金控平台尚在搭建过

程中。增资前，中粮明诚下属的控股子公司包括中粮期货、深圳明诚和万德丰；2015年5月增资完成后，中粮明诚下属的控股子公司新增中粮信托。

混改和本次重组时，中粮资本已完成金控平台搭建，下属主要控股子公司包括中粮期货、中粮信托、中英人寿、中粮资本（香港），参股龙江银行。

综上，由于2015年增资与混改、本次重组的交易目的、交易资产范围不同，导致估值存在较大差异，具有合理性。

2、混改评估与作价差异原因及合理性

中粮资本2017年混改时评估结果为143.94亿元，最终增资与股权转让价格为14.54元/注册资本，对应估值为145.40亿元，较评估值略有增加，主要原因为混改的最终交易价格系中粮资本与入围的意向投资方通过竞争性谈判后确定的结果。

根据混改时中粮资本在北京产权交易所公开挂牌的公告，当入围的意向投资方拟认购股权超过中粮资本认可的增资后投资者持股比例且融资金额达到中粮资本认可的，中粮资本将通过竞争性谈判的方式确定最终投资方及其持股比例、交易价格。该混改挂牌期满后，入围的意向投资方认购情况触发了竞争性谈判机制，在北京产权交易所的组织下，制定竞争性谈判方案，成立谈判小组与意向投资方进行谈判，根据谈判结果确定最终增资与股权转让价格为14.54亿元，以及各意向投资方的认购金额。

因此，混改评估与作价的差异，系交易相关方之间按照公开挂牌程序进行商业谈判的结果，具有合理性。

3、混改评估与本次交易评估差异原因及合理性

中粮资本混改评估与本次交易的评估结果如下：

单位：万元

| 评估目的 | 评估基准日 | 评估方法 | 母公司口径 账面净资产 | 评估值 | 增值率 |
|------|-------------|-------|----------------|--------------|--------|
| 混改 | 2016年12月31日 | 资产基础法 | 934,925.50 | 1,439,428.15 | 53.96% |
| 本次交易 | 2017年9月30日 | 资产基础法 | 1,450,911.72 | 2,118,567.61 | 46.02% |

评估差异原因与合理性说明如下：

1) 具体评估结果

①混改评估结果

中粮资本在评估基准日 2016 年 12 月 31 日总资产账面价值为 940,566.86 万元，评估价值为 1,445,012.28 万元，增值额为 504,445.42 万元，增值率为 53.63%；总负债账面价值为 5,641.36 万元，评估价值为 5,641.36 万元，评估减值 57.23 万元，减值率 1.01%；净资产账面价值为 934,925.50 万元，净资产评估价值为 1,439,428.15 万元，增值额为 504,502.65 万元，增值率为 53.96%。其中，母公司及长期股权投资单位估值情况如下：

单位：万元

| 公司名称 | 账面金额 | 归母净资产乘以 股权比例 | 评估值乘以 股权比例 | 折算 成 PB |
|-----------------------|-------------------|-------------------|---------------------|-------------|
| 中粮资本本部 | 29,058.59 | 29,058.59 | 44,503.86 | 1.53 |
| 中粮期货 65% 股权 | 158,088.97 | 162,236.52 | 194,683.83 | 1.20 |
| 中英人寿 50% 股权 | 191,047.44 | 221,388.22 | 442,776.43 | 2.00 |
| 中粮信托 76.0095% 股权 | 273,018.98 | 295,587.74 | 460,084.74 | 1.56 |
| 龙江银行 20% 股权 | 275,773.70 | 275,773.70 | 289,324.25 | 1.05 |
| 中粮资本（香港）90% 股权 (注) | 7,937.83 | 8,055.04 | 8,055.04 | 1.00 |
| 合计 | 934,925.50 | 992,099.80 | 1,439,428.15 | 1.45 |

注：中粮期货持有的中粮资本（香港）10% 股权估值汇总在中粮期货 65% 股权估值中。

②本次重组的评估结果

中粮资本在评估基准日 2017 年 9 月 30 日总资产账面价值为 1,451,441.89 万元，评估价值为 2,119,040.56 万元，增值额为 667,598.66 万元，增值率为 46.00%；总负债账面价值为 530.18 万元，评估价值为 472.95 万元，评估减值 57.23 万元，减值率 10.79%；净资产账面价值为 1,450,911.72 万元，净资产评估价值为 2,118,567.61 万元，增值额为 667,655.89 万元，增值率为 46.02%。其中，母公司及长期股权投资单位估值情况如下：

单位：万元

| 公司名称 | 账面投资 | 归母净资产乘以 股权比例 | 评估值乘以 股权比例 | 折算成 P/B |
|--------|------------|-----------------|---------------|------------|
| 中粮资本本部 | 529,091.84 | 529,091.84 | 545,667.43 | 1.03 |

| 公司名称 | 账面投资 | 归母净资产乘以 股权比例 | 评估值乘以 股权比例 | 折算成 P/B |
|-----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------|
| 中粮期货 65% 股权 | 158,088.97 | 168,317.10 | 242,276.52 | 1.44 |
| 中英人寿 50% 股权 | 191,047.44 | 244,424.39 | 498,625.75 | 2.04 |
| 中粮信托 76.0095% 股权 | 273,018.98 | 333,575.95 | 522,806.26 | 1.57 |
| 龙江银行 20% 股权 | 291,726.66 | 291,726.66 | 301,105.98 | 1.03 |
| 中粮资本（香港）90% 股 权(注) | 7,937.83 | 8,110.64 | 8,085.68 | 1.00 |
| 合计 | 1,450,911.72 | 1,575,246.58 | 2,118,567.61 | 1.34 |

注：中粮期货持有的中粮资本（香港）10% 股权估值汇总在中粮期货 65% 股权估值中。

2) 两次评估的评估结果出现差异的主要原因

①中粮资本混改后，中粮资本本部获得了 49 亿元的战略投资者增资，该增资事项直接增加了中粮资本本部总资产、净资产及对应的评估值；

②中粮资本及其下属子公司从事金融行业，其 2017 年 1-9 月形成的利润留存，构成了核心资本的一部分。金融企业是典型的资本驱动性公司，留存的利润在市场法下都形成了一定的估值溢价；

③中粮期货的 P/B 值从混改时的 1.20 调整到 1.44，主要是由于中国证监会在强化风险产品管理的基础上，调整了净资本与净资产的比例，从原来的 40% 降低到 20%，从而释放出更多的权益资本用于期货业务，导致 P/B 倍数显著提高；

④中粮信托的 P/B 从混改时的 1.56 调整到 1.57，主要是由于中粮信托部分指标如净资产收益率优于混改时点的指标（由混改时 9.88% 提高至本次重组时 12.35%），导致 P/B 倍数小幅增加；

⑤中英人寿的 P/B 从混改时的 2.00 调整到 2.04，主要是由于中英人寿部分指标如净资产收益率、承保利润率优于混改时点的指标（分别由混改时 8.28% 上升到本次重组时 8.64%、由混改时-2.26% 上升到本次重组时 1.61%），导致 P/B 倍数小幅增加；

⑥龙江银行的 P/B 从混改时的 1.05 调整到 1.03，主要是由于龙江银行可比指标中资产质量指标（不良贷款率、拨备覆盖率）下滑。两次评估基准日，龙江银行的不良率由 2.49% 上升至 2.93%，拨备覆盖率由 218.03% 下降至 155.06%，

而三家可比上市公司的资产质量指标两次对比保持平稳，导致重组评估的评估增值率低于混改评估时的评估增值率。

综上所述，重组目的的评估值较混改目的的评估值增加了 67.91 亿，主要原因是：

①中粮资本 2017 年 8 月引入增资 49 亿元；

②中粮资本及控股子公司经营产生的利润留存；

③中粮资本及控股子公司经营指标的变化、估值时点的变化导致的估值乘数的变化。

3) 与同行业可比交易对比情况

最近 3 年，中粮资本与可比交易案例的评估值对比如下：

| 序号 | 公司名称 | 评估基准日 | 评估值（亿元） | 市净率 |
|----|------|------------------|---------|------|
| 1 | 五矿资本 | 2015 年 12 月 31 日 | 178.34 | 1.42 |
| 2 | 中油资本 | 2016 年 5 月 31 日 | 755.08 | 1.42 |
| | 中粮资本 | 2016 年 12 月 31 日 | 143.94 | 1.45 |
| | 中粮资本 | 2017 年 9 月 30 日 | 211.86 | 1.34 |

注：市净率计算方法为：市净率=评估值/归属于母公司所有者的净资产。五矿资本归属于母公司所有者的净资产取自 2015 年 12 月 31 日的数据，中油资本归属于母公司所有者的净资产取自 2016 年 5 月 31 日的数据，中粮资本归属于母公司所有者的净资产分别取自 2016 年 12 月 31 日和 2017 年 9 月 30 日数据。

如上表所示，以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日，中粮资本经审计的 100% 股权评估值为 143.94 亿元，对应的市净率为 1.45 倍，与可比交易案例的市净率相近；以 2017 年 9 月 30 日为评估基准日，中粮资本经审计的 100% 股权评估值为 211.86 亿元，对应的市净率为 1.34 倍，与可比交易案例的市净率相比较低：一方面是由于中粮资本与其他可比交易案例中标的公司持股的金融牌照结构及规模存在差异，另一方面是由于中粮资本于 2017 年 8 月增资 49 亿元，该部分增资取得时间较短，尚未完全产生盈利能力，故未产生较高评估增值，从而降低了中粮资本整体的市净率水平。因此，中粮资本两次评估值的差异与同行业可比交易相比，具有合理性。

综上所述，中粮资本混改评估与本次交易评估之间的差异具有合理性。

二、中粮资本股东按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率

2017年8月，中粮集团以14.54元/注册资本的价格向首农集团、温氏投资、弘毅弘量、宁波雾繁、上海国际资管、结构调整基金和航发资产出售部分老股，支付股权受让款分别为17,941,511元、19,935,012元、35,883,020元、15,948,010元、15,948,010元、15,948,010元、15,948,010元。同时，首农集团、温氏投资、弘毅弘量、宁波雾繁、上海国际资管、结构调整基金和航发资产以14.54元/注册资本的价格，分别向中粮资本增资43,956,701元、48,840,778元、87,913,404元、39,072,623元、39,072,622元、39,072,625元、39,072,623元。

上述股东按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率如下表所示：

| 股东名称 | 入股时间 | 入股成本 (万元) | 转让时间 | 转让价格 (万元) | 总收益率 | 年化收益率 |
|----------------|---------|--------------|----------|--------------|-------|-------|
| 首农集团 | 2017年8月 | 90,000.00 | 2018年12月 | 98,081.83 | 8.98% | 6.56% |
| 温氏投资 | 2017年8月 | 100,000.00 | 2018年12月 | 108,979.81 | 8.98% | 6.56% |
| 弘毅弘量 | 2017年8月 | 180,000.00 | 2018年12月 | 196,163.67 | 8.98% | 6.56% |
| 宁波雾繁 | 2017年8月 | 80,000.00 | 2018年12月 | 87,183.85 | 8.98% | 6.56% |
| 上海国际 资管 | 2017年8月 | 80,000.00 | 2018年12月 | 87,183.85 | 8.98% | 6.56% |
| 结构调 整基 金 | 2017年8月 | 80,000.00 | 2018年12月 | 87,183.86 | 8.98% | 6.56% |
| 航发资产 | 2017年8月 | 80,000.00 | 2018年12月 | 87,183.85 | 8.98% | 6.56% |

注：鉴于首农集团等七名投资人转让时间尚未正式获得审核通过，暂不考虑锁定期等安排，假设以2018年年底作为转让退出时间计算收益率，年化收益率为复利年化收益率。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中粮资本2015年5月增资与混改评估及作价、本次交易的目的、交易资产范围不同；混改评估与作价差异系相关方按照公开挂牌程序进行商业谈判的结果；混改评估与本次交易评估的差异系中粮资本增资、两次评估基准日之间标的资产留存利润增加、经营指标变化等因素导致，与可比交易相比具有合理性。上市公司已补充披露上述增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间中粮资本估值差异的原因，差异原因具有合理性。

问题 8

申请文件显示，中粮信托最近三年实施一次评估和一次股权转让，2015年7月，中粮集团将所持中粮信托76.0095%股权转让给中粮明诚，中粮信托转让

价为 1.36 元 / 注册资本；2016 年 12 月中粮信托净资产评估价值为 605,299 万元，增值率 54.65%；本次中粮信托评估值为 687,817 万元，增值率 58.87%。请你公司结合上述评估和股权转让之间及与本次交易之间中粮信托收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况、同行业可比交易等，补充披露：上述增资、评估和股权转让之间及与本次交易之间中粮信托对应估值差异的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、中粮信托上述评估和股权转让之间及与本次交易之间中粮信托的收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况

（一）2015 年 7 月股权转让

2015 年 7 月，中粮集团将所持中粮信托 76.0095% 股权转让给中粮明诚，作为中粮集团向中粮明诚增资的对价。根据中粮集团与中粮明诚签署的《增资协议》，中粮集团以其持有的中粮信托 76.0095% 股权作价 238,376.15 万元，新增中粮明诚注册资本 5 亿元，超出部分计入中粮明诚的资本公积。

本次股权转让中粮信托对应的收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况如下：

单位：万元

| 定价基准日 | 交易价格对应的公司估值(A) (注 1) | 营业收入(注 2) | 归属于母公司所有者的净利润(B)(注 2) | 归属于母公司所有者的净资产(C) (注 2) | 市净率 (=A/C) | 市盈率 (=A/B) |
|-----------------|-------------------------|-----------|-----------------------|---------------------------|---------------|---------------|
| 2014 年 8 月 31 日 | 313,613.62 | 57,564.34 | 31,103.42 | 313,613.62 | 1 | 10.08 |

注 1：中粮信托 76.0095% 股权作价 238,376.15 万元，其交易价格对应的全部股权作价为 313,613.62 万元，即中粮信托 2014 年 8 月 31 日的净资产值。

注 2：2014 年 8 月 31 日基准日交易价格（经审计净资产值）对应的营业收入及归母净利润均为 2014 年全年数，归母净资产系中粮信托 2014 年 8 月 31 日的归母净资产。

（二）2017 年 8 月混改评估

2017 年，中粮资本实施混合所有制改革，本次混改以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日，中粮资本聘请评估机构中企华对中粮信托股权价值进行评估，并出

具中企华评报字[2017]第 1083 号《评估报告》，中粮信托全部股权评估价值为 60.53 亿元，较 2016 年 12 月 31 日账面归母净资产 39.27 亿元，溢价 54%；2016 年归母净利润 3.61 亿元，对应市盈率 16.76 倍。主要财务指标如下表所示：

单位：万元

| 评估基准日 | 评估值(A) | 营业收入 (注) | 归属于母公司 所有者的净利 润(B) (注) | 归属于母公司所 有者的净资产 (C) (注) | 市净率 (=A/C) | 市盈率 (=A/B) |
|---------------------|------------|-------------|------------------------------|------------------------------|---------------|---------------|
| 2016 年 12 月 31 日 | 605,299.00 | 76,348.15 | 36,122.38 | 392,655.17 | 1.54 | 16.76 |

注：2016 年 12 月 31 日基准日评估值所对应的营业收入、归属于母公司所有者的净利润、归属于母公司所有者的净资产均为 2016 年全年数。

(三) 本次重组

本次重组，中粮资本聘请评估机构中企华对中粮信托股权价值进行评估，并出具中企华评报字[2018]第 1036-01 号《评估报告》，估值结果为 68.78 亿元，较基准日账面归母净资产 43.89 亿元，溢价 57%；归母净利润 5.80 亿元，对应市盈率 11.87 倍。主要财务指标如下表所示：

单位：万元

| 评估基准日 | 评估值(A) | 营业收入 (注) | 归属于母公司 所有者的净利 润(B) (注) | 归属于母公司所 有者的净资产 (C) (注) | 市净率 (=A/C) | 市盈率 (=A/B) |
|--------------------|------------|-------------|------------------------------|------------------------------|---------------|---------------|
| 2017 年 9 月 30 日 | 687,817.00 | 112,393.58 | 57,968.79 | 438,857.18 | 1.57 | 11.87 |

注：2017 年 9 月 30 日基准日评估值所对应的中粮信托营业收入、归属于母公司所有者的净利润均为 2017 年全年数，归属于母公司所有者的净资产为中粮信托评估基准日时点的归属于母公司所有者的净资产。

二、中粮信托 2015 年 7 月股权转让和混改估值及与本次交易之间中粮信托估值差异的原因及合理性

(一) 中粮信托 2015 年 7 月股权转让价格与混改、本次交易估值差异原因及合理性

中粮信托 2015 年 7 月股权转让与混改、交易估值差异较大，主要原因为交易目的不同：

2015 年 5 月股权转让系中粮集团为实现将旗下金融类资产整合至统一平台而实施的同一集团内部股权调整，中粮集团将其持有中粮信托 76.0095% 股权增

资至其全资子公司中粮明诚，不涉及向第三方股东转让中粮信托股权的情形，为非市场化交易。针对该次股权转让，中粮集团以中粮信托 76.0095% 股权经审计的净资产值为增资资产定价依据、对中粮资本未进行审计或评估，增资行为已履行相关国资、行业主管部门等审批程序。增资前中粮集团享有的中粮信托股东权益与增资后中粮集团通过中粮明诚间接享有的中粮信托股东权益未发生变化。

而 2017 年混改及本次交易均涉及与第三方股东之间的交易，均为市场化行为，均以经有权国资监管机构备案的评估结果为定价依据，混改已按相关国资监管规定履行公开挂牌程序、本次重组已按相关国资、证券监管规定履行决策程序。

因此，由于 2015 年股权转让与混改、本次重组的交易目的不同，导致中粮信托交易作价/估值存在较大差异，具有合理性。

（二）混改评估与本次交易中粮信托估值差异原因及合理性

1、估值差异原因

中粮信托混改评估与本次交易评估均采用市场法评估结果定价，如下表所示，中粮信托 100% 股权混改评估较重组评估结果增加 8.25 亿元，原因如下：

（1）两次评估基准日间，中粮信托（不含中粮农业产业基金）因盈利导致归母净资产增加约 3.69 亿元。

（2）中粮信托两次市场法评估中，可比指标略有差异：重组评估时的沪深 300 指数、中粮信托的收入规模、信托资产规模、ROE/COE、净利润增长率均有所增长，信托报酬率、信托规模增长率、净资产/风险资产均有所降低，而影响 PB 的重要因素净利润增长率显著增长，综合考虑上述因素后，本次重组评估 P/B 较混改评估 P/B 略高 0.05。

（3）对于中粮信托的子公司中粮农业产业基金，两次评估均采用资产基础法单独进行评估。两次评估基准日间，中粮农业产业基金净利润约 1,282 万元，并对股东进行分红 2000 万，导致本次重组评估净资产较混改评估有所下降。因此，两次评估差异主要是因利润滚存及分红导致的。

综上所述，中粮信托重组评估较混改评估结果出现增长主要由于中粮信托在两次评估基准日期间盈利导致净资产增加、P/B 值略有增加，以及下属子公司净

资产略有下降所致，具有合理性。

| 评估基准日 | 2017/9/30 | 2016/12/31 | 变动率 |
|--------------------|------------|------------|---------|
| 评估基准日时点沪深 300 指数 | 3,834.37 | 3,370.81 | 13.75% |
| 收入规模（亿元） | 9.35 | 6.51 | 43.63% |
| 信托资产(亿元) | 1,952.55 | 1,368.76 | 42.65% |
| 信托报酬率(%) | 0.24% | 0.30% | -20.00% |
| 净资产收益率/股权成本率 | 0.98 | 0.81 | 20.99% |
| 净利润增长率(%) | 28.86% | 13.57% | 112.68% |
| 信托规模增长率(%) | 29.65% | 37.74% | -21.44% |
| 净资本/风险资产 | 172.00% | 222.00% | -22.52% |
| 净资本/净资产 | 92.00% | 92.94% | -1.01% |
| 归母所有者权益（扣除单独评估子公司） | 425,749.26 | 388,882.62 | 9.48% |
| P/B | 1.59 | 1.54 | 3.24% |
| 中粮农业产业基金净资产（万元） | 12,176.43 | 12,777.71 | -4.71% |
| 中粮农业产业基金评估值（万元） | 12,183.16 | 12,788.64 | -4.73% |
| 评估结果（万元） | 687,817.00 | 605,299.00 | 13.63% |

注：1.收入规模：2017 年 9 月 30 日基准日的收入规模为 1-9 月实际收入与 10-12 月预测收入合计；2016 年 12 月 31 日基准日收入规模为 2016 年全年审计后收入总额；

2.信托资产规模：2017 年 9 月 30 日基准日的信托资产规模为 2017 年底企业实际达到的信托资产规模；2016 年 12 月 31 日基准日信托资产规模为 2016 年底企业实际达到的信托资产规模；

3.净利润增长率：2017 年 9 月 30 日基准日的净利润增长率为根据 1-9 月实际利润与 10-12 月预测利润合计与历史年度利润测算的；2016 年 12 月 31 日基准日净利润增长率为根据 2016 年全年审计后利润与历史年度利润测算的。

2、同行业可比交易对比情况

中粮信托两次估值与近年来国内上市公司收购信托公司股权情况对比：

| 序号 | 首次披露日 | 交易标的 | 交易买方 | PB | PE | 备注 |
|----|------------|-----------------|-------------------|------|-------|---|
| 1 | 2018-09-26 | 兴业国际信托 8.42% 股权 | 厦门国贸 (600755.SH) | 1.06 | 10.66 | 评估基准日 2017 年 12 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2017 年度归母净利润计算。 |
| 2 | 2016-09-06 | 昆仑信托 100% 股权 | ST 济柴 (000617.SZ) | 1.85 | 10.88 | 评估基准日 2016 年 5 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2016 年度预计归母净利润计算。 |
| 3 | 2016-06-08 | 五矿信托 67.86% 股权 | ST 金瑞 (600390.SH) | 1.68 | 8.31 | 评估基准日 2015 年 12 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 4 | 2015-06-06 | 上海信托 97.33% 股权 | 浦发银行 (600000.SH) | 2.26 | 13.70 | 评估基准日 2015 年 3 月 31 日，PB 按基准日净资产账面价值计算，PE |

| 序号 | 首次披露日 | 交易标的 | 交易买方 | PB | PE | 备注 |
|--------------------|----------------|------------------|---------------------|------|-------|--|
| | | | | | | 按 2014 年度归母净利润计算。 |
| 5 | 2014-1 2-20 | 中航信托 16.82%股权 | 中航资本 (600705.SH) | 1.81 | 7.51 | 评估基准日 2014 年 8 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 6 | 2016-0 3-14 | 浙金信托 56%股权 | 浙江东方 (600120.SH) | 1.34 | 14.95 | 评估基准日 2015 年 9 月 30 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 7 | 2016-0 2-05 | 民生信托 59.65%股权 | 泛海控股 (000046.SZ) | 1.27 | 11.70 | 评估基准日 2015 年 12 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 8 | 2015-0 8-28 | 四川信托 3% 股权 | 宏达股份 (600331.SH) | 2.74 | 11.56 | 评估基准日 2015 年 6 月 30 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 9 | 2015-1 0-28 | 华澳信托 30%股权 | 永泰能源 (600157.SH) | 1.60 | 11.03 | 评估基准日 2015 年 3 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 10 | 2016-0 1-26 | 杭州工商 20%股权 | 绿地控股 (600606.SH) | 2.06 | 9.67 | 评估基准日 2015 年 9 月 30 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 平均 | | | | 1.77 | 11.00 | |
| 2016.12.31 基准 日 | 中粮信托 | | | 1.54 | 15.98 | 评估基准日 2016 年 12 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2016 年度实际归母净利润计算。 |
| 2017.09.30 基准 日 | | | | 1.59 | 13.65 | 评估基准日 2017 年 9 月 30 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2017 年度实际归母净利润计算。 |

中粮信托两次评估的 PB 倍数均低于近年来国内上市公司收购信托公司股权交易价格 PB 倍数的平均水平, 两次评估的 PE 倍数均高于近五年国内上市公司收购信托公司股权交易价格 PE 倍数的平均水平, 考虑到从信托公司的发展运营模式来看, 净资产的规模大小是决定信托公司的信托资产规模及收入的根本因素, 且对中粮信托的市场法估值均采用 PB 倍数法, 因此与同行业可比交易的 PB 估值比较更有参考意义, 中粮信托两次评估的 PB 倍数低于可比交易 PB 倍数的平均水平, 评估值处于合理区间内。

综上, 中粮信托重组评估与混改评估两次估值差异具有合理性。

三、核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 中粮信托 2015 年 7 月股权转让与混改评估及本次交易的目的不同; 混改评估与本次交易评估的差异系两次评估基准日期间盈利导致净资产增加、P/B 值略有增加, 以及下属子公司净资产略有下降所致, 与

可比交易相比具有合理性。

问题 9

申请文件显示，1) 2016 年 12 月，中粮信托市场法评估值为 299,513.58 万元，增值率 20%；本次交易中粮信托市场法评估结果为 372,733.1 万元，增值率 44%。2) 2015 年 4 月，中粮集团将中英人寿 50%股权转让给中粮明诚投资咨询有限公司，转让价格 1.15 元 / 注册资本；2016 年 12 月，中英人寿市场法评估值为 885,552.86 万元，增值率 100%；本次交易中英人寿市场法评估值为 997,251.49 万元，增值率 104%。3) 2015 年 12 月，大庆振富建筑安装有限公司将龙江银行 1.0231%股权转让给大庆开发区高科技风险投资有限公司；2016 年 12 月，北京融谷国际贸易有限公司将龙江银行 1.0782%转让给鸡西市国有资产经营管理有限公司；以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日，龙江银行市场法评估值为 1,446,621.26 万元，增值率为 4.91%；本次龙江银行市场法评估值为 1,505,529.88 万元，增值率 3.21%。请你公司结合上述资产前次股权转让和评估之间及与本次交易之间各标的资产收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况、同行业可比交易等，补充披露上述评估和股权转让之间及与本次交易之间各标的资产对应估值差异的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、龙江银行上述评估和股权转让之间及与本次交易之间对应估值差异的原因及合理性

(一) 龙江银行收入和盈利情况、净资产情况、对应估值、市盈率和市净率情况

1、2015 年及 2016 年股权转让

2015 年 12 月，大庆振富建筑安装有限公司以 1.8 元/股的价格将龙江银行 1.0231%股权转让给大庆开发区高科技风险投资有限公司。

2016 年 12 月，北京融谷国际贸易有限公司将龙江银行 1.0782%转让给鸡西市国有资产经营管理有限公司。北京融谷国际贸易有限公司的法定代表人为郭伟

新，根据《黑龙江省鸡西市中级人民法院刑事判决书》及《黑龙江省鸡西市中级人民法院协助执行通知书》，因对郭伟新处罚金及追缴违法所得，北京融谷国际贸易有限公司所持龙江银行股权被划转至鸡西市国有资产经营管理有限公司。该转让系因追缴违法所得上缴国库，因此无转让价格。

单位：万元

| 事项 | 评估基准日 | 交易价格对应的公司总体估值(A) (注1) | 营业收入(注2) | 归属于母公司所有者的净利润(B) (注2) | 归属于母公司所有者的净资产(C)(注2) | 市净率(=A/C) | 市盈率(=A/B) |
|--------------|-------|--------------------------|-----------|--------------------------|----------------------|-----------|-----------|
| 2015年12月股权转让 | - | 784,800.00 | 554,606.0 | 115,725.2 | 1,278,597.8 | 0.61 | 6.78 |

注1：上述表格中的交易价格系根据1.8元每股计算的龙江银行全部股权的估值；

注2：龙江银行营业收入、归属于母公司所有者的净利润、归属于母公司所有者的净资产均取自2015年合并财务报表。

2、2017年8月混改

2017年，中粮资本实施混合所有制改革，本次混改以2016年12月31日为评估基准日，中粮资本聘请评估机构中企华对龙江银行股权价值进行评估，并出具中企华评报字[2017]第1083号《评估报告》，龙江银行全部股权评估价值为144.66亿元，较2016年12月31日账面归母净资产137.89亿元，溢价5%；2016年归母净利润15.78亿元，对应市盈率9.17倍。主要财务指标如下表所示：

单位：万元

| 事项 | 评估基准日 | 评估值/交易价格(A) | 营业收入(注) | 归属于母公司所有者的净利润(B) (注) | 归属于母公司所有者的净资产(C)(注) | 市净率(=A/C) | 市盈率(=A/B) |
|------|-------------|--------------|-----------|-------------------------|---------------------|-----------|-----------|
| 混改评估 | 2016年12月31日 | 1,446,621.26 | 575,212.4 | 157,765.4 | 1,378,868.5 | 1.05 | 9.17 |

注：2016年12月31日基准日评估值所对应的营业收入、归属于母公司所有者的净利润、归属于母公司所有者的净资产均取自龙江银行2016年合并财务报表；

3、本次重组

本次重组，中粮资本聘请评估机构中企华对龙江银行股权价值进行评估（中企华评报字[2018]第 1036-01 号《评估报告》），估值结果为 150.55 亿元，较基准日账面归母净资产 145.86 亿元，溢价 3%；归母净利润 14.65 亿元，对应市盈率 10.28 倍。主要财务指标如下表所示：

单位：万元

| 事项 | 评估基准日 | 评估值/交易价格(A) | 营业收入(注) | 归属于母公司所有者的净利润(B)(注) | 归属于母公司所有者的净资产(C)(注) | 市净率(=A/C) | 市盈率(=A/B) |
|------|-----------------|--------------|-----------|---------------------|---------------------|-----------|-----------|
| 重组评估 | 2017 年 9 月 30 日 | 1,505,529.88 | 498,320.4 | 146,499.8 | 1,458,633.3 | 1.03 | 10.28 |

注：营业收入、归属于母公司所有者的净利润为 2017 年数据，归属于母公司所有者的净资产为 2017 年 9 月 30 日的数据。

（二）龙江银行上述评估和股权转让之间及与本次交易之间估值差异的原因及合理性

1、龙江银行 2015 年 12 月股权转让、2016 年 12 月股权转让与混改、本次重组估值差异原因及合理性

龙江银行系发起设立的股份有限公司，截至 2018 年 10 月 29 日，龙江银行共有 179 名直接股东。2015 年以来，除中粮集团将龙江银行 20% 股权无偿划转至中粮资本外，共发生过 2 笔交易数量超过龙江银行总股本 1% 的股权转让。

大庆振富建筑安装有限公司将龙江银行 1.0231% 股权转让给大庆开发区高科技风险投资有限公司，该转让于 2008 年签署协议，股权变更交割完成时间为 2015 年 12 月。根据转让协议约定，受让价格为每股人民币 1.8 元。由于该股权转让价格系交易双方协商确定，无需龙江银行其他股东同意，且转让协议签署时间较早，导致转让价格低于股权变更时点龙江银行的每股净资产值。因此，转让定价与中粮资本 2017 年增资和本次交易的龙江银行评估值不具有可比性。

北京融谷国际贸易有限公司将龙江银行 1.0782% 转让给鸡西市国有资产经营管理有限公司，系因追缴违法所得上缴国库，因此无转让价格，与中粮资本 2017 年增资和本次交易的龙江银行评估值亦不具有可比性。

2、混改评估与本次交易评估差异原因及合理性

(1) 混改评估与本次交易评估差异原因

龙江银行混改评估与本次交易评估均采用市场法评估结果定价，如下表所示，龙江银行 100% 股权混改评估较重组评估结果增加 5.89 亿元，原因如下：

1) 两次评估可比指标有较大变化，其中本次评估反映盈利能力的平均净资产收益率有所上升、成本收入比有所下降，但同时反映增长水平的盈利复合增长率出现大幅下滑，反映资产质量的不良贷款率上升、拨备覆盖率下降、资本充足率下降，且资产质量为影响银行价值的重要因素，综合以上影响因素，本次 P/B 较混改评估 P/B 低 0.02，本次评估确定的 P/B 较谨慎合理。

2) 两次评估基准日间，龙江银行取得净利润约 13.54 亿元，分配股利约 3.5 亿元，造成净资产规模增加，净资产规模增加会进一步增加未来公司经营收益，造成公司市场价值增长。

综上所述，龙江银行重组评估较混改评估结果出现增长主要由于龙江银行在两次评估基准日期间盈利导致净资产增加所致，具有合理性。

| 评估基准日 | 2017/9/30 | 2016/12/31 (注) | 变动率 |
|--------------|--------------|----------------|---------|
| 平均净资产收益率 | 12.60% | 9.55% | 31.94% |
| 权益资本成本 | 11.84% | 11.99% | -1.25% |
| 盈利复合增长率 | 13.49% | 39.83% | -66.13% |
| 成本收入比 | 28.34% | 32.67% | -13.25% |
| 不良贷款率 | 2.93% | 2.49% | 17.67% |
| 拨备覆盖率 | 155.06% | 218.03% | -28.88% |
| 资本充足率 | 11.19% | 11.65% | -3.95% |
| 归母所有者权益 (万元) | 1,458,633.30 | 1,378,868.50 | 5.78% |
| 评估值 (万元) | 1,505,529.88 | 1,446,621.26 | 4.07% |
| P/B | 1.03 | 1.05 | -1.90% |

注：由于混改评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，由于评估时尚无上市公司 2016 年度财务数据，因此选用 2015 年全年数据进行分析，故期日调整先依照 2015 年 12 月 31 日时点进行调整，最终将调整后的 PB 再进行期日调整到 2016 年 12 月 31 日。

(2) 与同行业可比交易对比情况

| 序号 | 首次披露日 | 交易标的 | 交易买方 | PB | PE | 备注 |
|----|------------|------------------|------------------|------|-------|--|
| 1 | 2017-03-27 | 稠州银行 4.33% 股权 | 华西股份 (000936.SZ) | 1.12 | 9.86 | PB 按 2016 年净资产账面价值计算, PE 按 2016 年度归母净利润计算。 |
| 2 | 2016-10-27 | 中旅银行 4.77% 股权 | 焦作万方 (000612.SZ) | 1.92 | 22.33 | 评估基准日 2016-7-31; PB 按评估基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 3 | 2016-08-24 | 晋城银行 4.17% 股权 | 永泰能源 (600157.SH) | 1.01 | 8.10 | PB 按 2016 年净资产账面价值计算, PE 按 2016 年度归母净利润计算。 |
| 4 | 2015-12-12 | 渤海银行 13.67% 股份 | 中远海发 (601866.SH) | 1.15 | 7.92 | PB 按 2014 年净资产账面价值计算, PE 按 2014 年度归母净利润计算。 |
| 5 | 2015-09-18 | 瑞丰银行 3.33% 股权 | 明牌珠宝 (002574.SZ) | 1.20 | 7.97 | 评估基准日 2015-6-30; PB 按评估基准日净资产账面价值计算, PE 按 2014 年度归母净利润计算。 |
| 6 | 2015-09-12 | 泸州市商业银行 6.03% 股权 | 安信信托 (600816.SH) | 1.46 | 5.46 | PB 按 2014 年净资产账面价值计算, PE 按 2014 年度归母净利润计算。 |
| 7 | 2015-07-03 | 瑞丰银行 0.47% 股权 | 明牌珠宝 (002574.SZ) | 1.16 | 7.73 | PB 按 2013 年净资产账面价值计算, PE 按 2013 年度净利润计算。 |
| 8 | 2014-07-22 | 黄河银行 4.5% 股权 | 新日恒力 (600165.SH) | 1.09 | 5.61 | 评估基准日 2015-12-31; PB 按评估基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 9 | 2014-07-22 | 富滇银行 10.53% 股权 | 冠城大通 (600067.SH) | 1.67 | 9.39 | PB 按 2015 年净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 10 | 2017-12-14 | 徽商银行 0.0509% 股权 | 皖能电力 (000543.SZ) | 0.70 | 5.55 | PB 按 2016 年净资产账面价值计算, PE 按 2016 年度归母净利润计算。 |
| 11 | 2017-11-08 | 徽商银行 1 亿股内资股 | 皖能电力 (000543.SZ) | 0.77 | 6.31 | 评估基准日 2016-7-31; PB 按评估基准日净资产账面价值计算, PE 按 2015 年度归母净利润计算。 |
| 12 | 2014-03-27 | 江苏银行 1.099% 股权 | 宏图高科 (600122.SH) | 1.65 | 10.11 | PB 按 2016 年净资产账面价值计算, PE 按 2016 年度归母净利润计算。 |
| 13 | 2014-03-24 | 江苏银行 1.92% 股权 | 宁沪高速 (600377.SH) | 2.03 | 12.44 | PB 按 2014 年净资产账面价值计算, PE 按 2014 年度归 |

| 序号 | 首次披露日 | 交易标的 | 交易买方 | PB | PE | 备注 |
|----|-------|---------------------|------|------|-------|---|
| | | | | | | 母净利润计算。 |
| | | 平均 | | 1.30 | 9.14 | |
| | | 龙江银行 2016.12.31 基准日 | | 1.05 | 9.17 | PB 按 2016 年归母净资产账面价值计算, PE 按 2016 年归母净利润计算。 |
| | | 龙江银行 2017.09.30 基准日 | | 1.03 | 10.28 | PB 按基准日归母净资产账面价值计算, PE 按 2017 年归母净利润计算。 |

龙江银行两次评估的 PB 倍数均低于近五年国内上市公司收购银行股权交易价格 PB 倍数的平均水平, 两次评估的 PE 倍数均略高于近五年国内上市公司收购银行股权交易价格 PE 倍数的平均水平, 考虑到银行业的盈利模式特点, 资本充足率或净资产是银行盈利和增长的基本约束, 且对龙江银行的市场法估值均采用 PB 倍数法, 因此与同行业可比交易的 PB 估值比较更有参考意义, 龙江银行两次评估的 PB 倍数低于可比交易 PB 倍数的平均水平, 评估值处于合理区间内。

综上对龙江银行收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况, 同行业可比交易对比, 可以看出混改评估和与本次评估之间龙江银行对应估值差异是合理的。

二、中英人寿上述评估和股权转让之间及与本次交易之间各标的资产对应估值差异的原因及合理性

(一) 中英人寿收入和盈利情况、净资产情况、对应估值、市盈率和市净率情况

1、2015 年 4 月转让

2015 年 4 月, 中粮集团将持有的中英人寿 50% 股权转让给中粮明诚 (以下简称“2015 年 4 月转让”)。本次转让发生在国有全资企业之间, 以中英人寿 50% 股权在 2013 年 12 月 31 日基准日经审计的净资产值作价, 未对同一时点中英人寿 50% 股权进行评估。

为便于比较, 结合中英人寿 50% 股权作价及转让方案, 以及中英人寿 2013 年度有关数据, 就该次转让中英人寿对应的收入和盈利情况、净资产情况、对应估值、市盈率和市净率情况列示:

单位：亿元

| 事项 | 审计基准日 | 估值(A) (注1) | 营业收入(注2) | 归属于母公司所有者的净利润(B)(注2) | 归属于母公司所有者的净资产(C)(注2) | 市净率(=A/C) | 市盈率(=A/B) |
|-----------|-------------|---------------|----------|----------------------|----------------------|-----------|-----------|
| 2015年4月转让 | 2013年12月31日 | 33.86 | 44.35 | 1.73 | 33.86 | 1.00 | 19.52 |

注1：由于中英人寿2015年4月的转让未经评估，因此以中英人寿50%股权的作价及中英人寿股权比例倒算出中英人寿的估值，即中英人寿转让前估值33.86亿元=中英人寿50%股权对应的作价16.93亿元/50%。

注2：营业收入、归属于母公司所有者的净利润为2013年数据，归属于母公司所有者的净资产为2013年12月31日的数据。

2、2017年8月混改

2017年，中粮资本实施混合所有制改革（以下简称“混改”）。针对该次增资，中企华以2016年12月31日为评估基准日对中英人寿50%股权进行评估，并出具了中企华评报字[2017]第1083号《评估报告》。

该混改评估值以及对应的中英人寿收入和盈利情况、净资产情况、市盈率和市净率情况如下表所示：

单位：亿元

| 事项 | 评估基准日 | 评估值/交易价格(A) | 营业收入(注) | 归属于母公司所有者的净利润(B)(注) | 归属于母公司所有者的净资产(C)(注) | 市净率(=A/C) | 市盈率(=A/B) |
|------|-------------|-------------|---------|---------------------|---------------------|-----------|-----------|
| 混改评估 | 2016年12月31日 | 88.56 | 68.49 | 4.54 | 44.28 | 2.00 | 19.49 |

注：营业收入、归属于母公司所有者的净利润为2016年数据，归属于母公司所有者的净资产为2016年12月31日的数据。

3、本次重组

本次重组中，中企华以2017年9月30日为评估基准日对中英人寿50%股权进行评估，并出具了中企华评报字[2018]第1036-01号《评估报告》。注入资产交易价格与评估结果一致。

本次重组评估值、交易价格以及对应的中英人寿收入和盈利情况、净资产情况、市盈率和市净率情况如下表所示：

单位：亿元

| 事项 | 评估基准日 | 评估值/交易价格 | 营业收入(注) | 归属于母公司所有者的 | 归属于母公司所有 | 市净率(=A/C) | 市盈率(=A/B) |
|----|-------|----------|---------|------------|----------|-----------|-----------|
|----|-------|----------|---------|------------|----------|-----------|-----------|

| | | (A) | | 净利润(B) (注) | 者的净资 产(C) (注) | | |
|------|----------------|-------|-------|---------------|------------------|------|-------|
| 重组评估 | 2017年9月 30日 | 99.73 | 83.19 | 4.24 | 48.88 | 2.04 | 23.52 |

注：营业收入、归属于母公司所有者的净利润为 2017 年数据，归属于母公司所有者的净资产为 2017 年 9 月 30 日的数据。

(二) 中英人寿上述评估和股权转让之间及与本次交易之间中英人寿估值差异的原因及合理性

1、2015 年 4 月转让与混改、本次重组估值差异原因及合理性

2015 年 4 月转让与混改、本次重组估值差异较大，主要原因为交易目的不同。

2015 年 4 月转让系中粮集团为实现将旗下金融类资产整合至统一平台中粮明诚而实施的同一集团内部股权调整。中粮集团将其持有的中英人寿 50% 股权转让至其全资子公司中粮明诚，不涉及向第三方股东转让中英人寿股权的情形，为非市场化交易。针对该次股权转让，中粮集团以中英人寿 50% 股权经审计的净资产值为转让资产定价依据，转让行为已履行相关国资、行业主管部门等审批程序。转让前中粮集团享有的中英人寿股东权益与转让后中粮集团通过中粮明诚间接享有的中英人寿股东权益未发生变化。

2017 年混改及本次交易均涉及与第三方股东之间的交易，均为市场化行为，均以经有权国资监管机构备案的评估结果为定价依据，混改已按相关国资监管规定履行公开挂牌程序、本次重组已按相关国资、证券监管规定履行决策程序。

综上，由于 2015 年转让与混改、本次重组的交易目的不同，导致中英人寿交易作价/估值存在较大差异，具有合理性。

2、混改评估与本次交易评估差异原因及合理性

(1) 混改评估与本次交易评估差异原因

如下表所示，中英人寿 100% 股权本次交易评估较混改评估结果增加 11.17 亿元，原因如下：

1) 两次评估基准日期间，中英人寿因盈利导致归母净资产增加约 4.61 亿元。

2) 中英人寿两次采用市场法评估中, 可比指标略有差异: 本次交易评估时的沪深 300 指数、净资产收益率、承保利润率、已赚保费增长率、机构数量等多项指标均有所增长, 投资收益率、归属母公司净利润增长率、寿险占有率和资本使用效率均有所降低, 综合费用率有所下降, 影响 P/B 的重要因素净资产收益率增长, 综合考虑上述因素等, 本次交易评估 P/B 值较混改评估 P/B 值略高 0.04。综合前述中英人寿归母净资产增加, 导致中英人寿市场法评估结果增加。

综上所述, 中英人寿本次交易评估结果较混改评估结果出现增长的主要原因是中英人寿在两次评估基准日期间盈利导致归母净资产增加、P/B 值略有增加, 具有合理性。

| 项目 | 2016 年 12 月 31 日 | 2017 年 9 月 30 日 | 变动率 |
|------------------|------------------|-----------------|---------|
| 评估基准日时点沪深 300 指数 | 3,370.81 | 3,834.37 | 13.75% |
| 净资产收益率 | 8.28% | 8.64% | 4.39% |
| 投资收益率 | 6.72% | 5.05% | -24.82% |
| 承保利润率 | -2.26% | 1.61% | 171.20% |
| 已赚保费增长率 | 5.21% | 18.78% | 260.40% |
| 归属母公司净利润增长率 | 70.83% | 18.15% | -74.37% |
| 寿险占有率 | 0.27% | 0.26% | -2.55% |
| 分支机构数量 | 13 | 15 | 15.38% |
| 综合费用率 | 38.87% | 32.30% | -16.91% |
| 资本使用效率 | 101.68% | 67.79% | -33.33% |
| 资产负债率 | 82.28% | 83.75% | 1.78% |
| 偿付能力充足率 | 246.00% | 192.00% | -21.95% |
| 归母所有者权益 | 442,776.43 | 488,848.77 | 10.41% |
| PB | 2.00 | 2.04 | 2.00% |
| 评估结果 (万元) | 885,552.86 | 997,251.49 | 12.61% |

(2) 与同行业可比交易对比情况

| 序号 | 首次披露日 | 交易标的 | 交易买方 | PB | PE | 备注 |
|----|------------|----------------|---------------------|------|-------|---|
| 1 | 2016-09-06 | 中意人寿 50% 股权 | 石油济柴 (000617.SZ) | 2.48 | 4.07 | 评估基准日 2016 年 5 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2016 年度归母净利润计算。 |
| 2 | 2015-01-16 | 国华人寿 43.86% 股权 | 天茂集团 (000627.SZ) | 2.09 | 14.27 | 评估基准日 2014 年 12 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2014 年度 |

| 序号 | 首次披露日 | 交易标的 | 交易买方 | PB | PE | 备注 |
|----------------|------------|---------------|------------------|------|-------|--|
| | | | | | | 归母净利润计算。 |
| 3 | 2015-08-19 | 泰康人寿 8.8% 股权 | 泰康人寿 | 2.46 | 37.23 | 评估基准日 2013 年 12 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2013 年度归母净利润计算。 |
| 4 | 2015-01-29 | 百年人寿 2.83% 股权 | 万达集团 | 2.23 | 亏损 | 评估基准日 2013 年 12 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, 2013 年度当年亏损。 |
| 5 | 2014-09-18 | 同方全球人寿 50% 股权 | 同方股份 (600100.SH) | 2.45 | 亏损 | 评估基准日 2013 年 12 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, 2013 年度当年亏损。 |
| 6 | 2016-03-15 | 中韩人寿 50% 股权 | 浙江东方 (600120.SH) | 3.32 | 亏损 | 评估基准日 2016 年 5 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, 2016 年度当年亏损。 |
| 平均 | | | | 2.50 | 18.52 | |
| 2016.12.31 基准日 | | 中英人寿 | | 2.00 | 19.49 | 评估基准日 2016 年 12 月 31 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2016 年度实际归母净利润计算。 |
| 2017.09.30 基准日 | | | | 2.04 | 23.52 | 评估基准日 2017 年 9 月 30 日, PB 按基准日净资产账面价值计算, PE 按 2017 年度实际归母净利润计算。 |

如上表所示, 中英人寿 50% 股权混改评估值为 44.28 亿元, 对应的市净率为 2.00 倍, 低于可比交易案例的市净率; 中英人寿 50% 股权本次交易评估值为 49.86 亿元, 对应的市净率为 2.04 倍, 也低于可比交易案例的市净率。

综上所述, 中英人寿混改评估与本次交易评估之间的差异具有合理性。

三、中粮信托上述评估和股权转让之间及与本次交易之间对应估值差异的原因及合理性

参见本反馈意见回复“问题 8”的回复说明。

四、核查意见

经核查, 独立财务顾问认为:

对于龙江银行, 结合龙江银行收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和

市净率情况，同行业可比交易对比，龙江银行 2015 年 12 月的股权转让价格系交易双方协商确定，与中粮资本 2017 年增资和本次交易的龙江银行评估值不具有可比性；龙江银行重组评估较混改评估结果出现增长主要由于龙江银行在两次评估基准日期间盈利导致净资产增加所致，估值差异是合理的。

对于中英人寿，结合中英人寿收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况，同行业可比交易对比，2015 年 4 月转让与混改、本次重组的交易目的不同，导致估值存在较大差异，具有合理性；中英人寿本次交易评估结果较混改评估结果出现增长的主要原因是中英人寿在两次评估基准日期间盈利导致归母净资产增加、P/B 值略有增加，估值差异是合理的。

对于中粮信托，结合中粮信托收入和盈利变化情况、净资产情况、市盈率和市净率情况，同行业可比交易对比，中粮信托 2015 年 7 月股权转让与混改评估及本次交易的目的不同，导致估值差异较大，具有合理性；混改评估与本次交易评估的差异系两次评估基准日期间盈利导致净资产增加、P/B 值略有增加，以及下属子公司净资产略有下降所致，估值差异是合理的。

经核查，评估师认为：龙江银行 2015 年及 2016 年股权转让与混改评估及本次交易的目的不同；混改评估与本次交易评估的差异系两次评估基准日期间盈利导致净资产增加、P/B 值略有降低，与可比交易相比具有合理性；中英人寿 2015 年 4 月股权转让与混改评估及本次交易的目的不同；混改评估与本次交易评估的差异系两次评估基准日期间盈利导致净资产增加、P/B 值略有增加所致，与可比交易相比具有合理性。

经核查，基于为备考财务报表整体发表审计意见的审计工作，通过对已经实施的必要审计程序的进一步核查确认，**会计师认为：**管理层对上述问题的回复中与备考财务报表相关的事项在重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

问题 10

申请文件显示，中粮资本现持有龙江银行 20% 股权。2016 年、2017 年和 2018 年 1-3 月，龙江银行分别实现归属于母公司净利润 15.78 亿元、14.65 亿元和 4.72 亿元，中粮资本按对龙江银行持股比例分别确认投资收益 3.16 亿元、2.93 亿元和 0.94 亿元，占中粮资本利润总额的占比分别为 21.44%、15.21%和 14.34%。

请你公司结合龙江银行最近一个会计年度对应营业收入、资产总额、资产净额三项指标占上市公司及中粮资本的比例，补充披露：本次交易中原特钢间接收购龙江银行股份有限公司（以下简称龙江银行）20%股权，是否符合我会《关于〈上市公司重大资产重组管理办法〉第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答（2018年修订）》有关要求。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、龙江银行各项财务指标对应上市公司及中粮资本的比例

龙江银行 2017 年度对应的营业收入、资产总额、资产净额三项指标占上市公司及中粮资本的比例如下：

单位：万元

| 项目 | 营业收入 | 资产总额 | 资产净额 |
|-------------|------------|---------------|--------------|
| 龙江银行 | 498,320.40 | 24,567,907.60 | 1,463,155.10 |
| 龙江银行 20% 股权 | 99,664.08 | 4,913,581.52 | 292,631.02 |
| 上市公司 | 97,292.59 | 342,586.88 | 157,211.38 |
| 中粮资本 | 807,231.35 | 5,623,852.56 | 1,606,523.99 |
| 占上市公司的比例 | 102.44% | 1,434.26% | 186.14% |
| 占中粮资本的比例 | 12.35% | 87.37% | 18.22% |

二、《关于〈上市公司重大资产重组管理办法〉第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答（2018年修订）》规定情况

中国证监会于 2016 年 4 月 29 日首次发布《关于〈上市公司重大资产重组管理办法〉第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答》，并于 2018 年 9 月 10 日进行了修订，修订后内容如下：

问：《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项规定，“充分说明并披露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”。当上市公司发行股份拟购买的资产为少数股权时，应如何理解是否属于“经营性资产”？

答：上市公司发行股份拟购买的资产为企业股权时，原则上在交易完成后应

取得标的企业的控股权，如确有必要购买少数股权，应当同时符合以下条件：

（一）少数股权与上市公司现有主营业务具有显著的协同效应，或者与本次拟购买的主要标的资产属于同行业或紧密相关的上下游行业，通过本次交易一并注入有助于增强上市公司独立性、提升上市公司整体质量。

（二）交易完成后上市公司需拥有具体的主营业务和相应的持续经营能力，不存在净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益情况。

对于少数股权对应的经营机构为金融企业的，需符合金融监管机构及其他有权机构的相关规定；且最近一个会计年度对应的营业收入、资产总额、资产净额三项指标，均不得超过上市公司同期合并报表对应指标的 20%。

上市公司重大资产重组涉及购买股权的，也应当符合前述条件。

三、本次交易符合《关于<上市公司重大资产重组管理办法>第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答（2018 年修订）》的有关要求

本次交易符合《关于<上市公司重大资产重组管理办法>第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答（2018 年修订）》的有关要求，且未有意规避该问题与问答，具体分析如下：

（一）本次交易完成后上市公司将取得标的公司的控股权

本次交易中，拟购买的标的资产为中粮资本 100% 股权。交易完成后，上市公司将持有中粮资本 100% 股权，并通过中粮资本间接持有中粮信托 76.01% 股权、中粮期货 65% 股权、中英人寿 50% 股权，对中粮信托、中粮期货和中英人寿具有实际控制权，因此，符合“上市公司发行股份拟购买的资产为企业股权时，原则上在交易完成后应取得标的企业的控股权”的规定。

（二）中粮资本及其下属子公司均属于金融行业，通过本次交易一并注入有助于增强上市公司独立性、提升上市公司整体质量

中粮资本是中粮集团旗下运营管理金融业务的专业化公司，立足于中粮集团产业链，以农业金融为特色，龙江银行与中粮资本控股的信托、期货、保险业务均属于金融行业，通过本次交易一并注入上市公司有利于充分发挥各金融业务板

块之间的协同效应、发挥中粮资本提供农业金融服务的竞争优势，提升中粮集团与农业大省黑龙江之间的合作协同，从而有利于增强未来上市公司的独立性，提高上市公司盈利能力和整体质量。

（三）本次交易完成后上市公司拥有主营业务和持续经营能力，不存在净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益情形

本次交易完成后，上市公司通过持有中粮资本 100% 股权，主营业务变为金融业务。中粮资本持有龙江银行 20% 股权，拥有两名董事席位，对龙江银行具有重大影响。按照企业会计准则相关规定，因未达到控制标准，中粮资本未将龙江银行纳入中粮资本合并报表范围。2017 年，中粮资本母公司口径投资收益为 4.43 亿元，其中：龙江银行贡献的投资收益为 2.93 亿元，占中粮资本合并口径净利润 14.99 亿元的比例为 19.54%。本次重组完成后，上市公司拥有具体的主营业务和相应的持续经营能力。中粮资本不存在净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益的情形。

（四）上市公司通过本次交易间接持有少数股权行为不存在规避中国证监会现有规定的情形

中粮资本持有龙江银行 20% 股权的形成过程如下：

2007 年，中粮集团为加强与黑龙江省的农业合作，入股大庆市商业银行。

2009 年，大庆市商业银行等四家商业银行和城市信用合作社重组设立龙江银行，中粮集团以所持大庆市商业银行股权和现金出资，成为持有龙江银行 20% 股权的股东。

2015 年，为将旗下金融类资产整合至统一平台，中粮集团将持有的龙江银行 20% 股权无偿划转至中粮资本的前身中粮明诚。该划转于 2015 年 12 月 22 日取得中国银监会黑龙江监管局作出的《关于核准龙江银行股东资格及股权变更的批复》（黑银监复[2015]427 号），龙江银行于该日完成股份变更登记。

中粮集团投资大庆市商业银行、入股龙江银行以及无偿划转龙江银行股权的时间早于《关于<上市公司重大资产重组管理办法>第四十三条“经营性资产”的相关问答》首次发布时间（2016 年 4 月 29 日），不存在故意规避有关监管规

定的情形。

综上所述，本次重组注入上市公司的为中粮资本 100% 股权，不涉及直接收购少数股权的情形，龙江银行 20% 股权系作为中粮资本金控平台的组成部分而随中粮资本 100% 股权一同注入上市公司。因此，上市公司通过注入中粮资本 100% 股权从而间接收购龙江银行 20% 股权符合《关于<上市公司重大资产重组管理办法>第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答（2018 年修订）》的相关规定。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重组注入上市公司的为中粮资本 100% 股权，不涉及直接收购少数股权的情形，龙江银行 20% 股权系作为中粮资本金控平台的组成部分而随中粮资本 100% 股权一同注入上市公司。因此，上市公司通过注入中粮资本 100% 股权从而间接收购龙江银行 20% 股权符合《关于<上市公司重大资产重组管理办法>第四十三条“经营性资产”的相关问题与解答（2018 年修订）》的相关规定。

问题 11

申请文件显示，2018 年 9 月 29 日，中粮资本在北京产权交易所公开挂牌转让龙江银行 14% 股权，若股份转让成功，中粮资本对龙江银行的持股比例将降至 6%。现该部分股份转让是否能够征得受让方尚存不确定性。请你公司：1) 补充披露中粮资本转让龙江银行股权的原因、股权转让事项的最新进展，是否存在实质性障碍或法律风险。2) 结合报告期龙江银行利润贡献情况、与中粮资本经营战略匹配性、中粮资本未来发展计划等，补充披露上述股权转让对中粮资本净利润和盈利能力的影响。3) 补充披露股权转让后中粮资本对龙江银行剩余股权的会计处理方式、以及对中粮资本未来净利润的影响。4) 结合龙江银行评估值、转让作价与评估差异情况等，补充披露股权转让事项对龙江银行评估值的影响。5) 补充披露龙江银行股权转让是否需要取得行业主管部门批准。请独立财务顾问、评估师、会计师和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、中粮资本转让龙江银行股权的原因、股权转让事项的最新进展，是否

存在实质性障碍或法律风险

为支持黑龙江省政府的市场化经营机制改革、推进龙江银行混合所有制改革的统一部署，中粮资本原拟转让所持龙江银行 14%股份。

截至本反馈意见回复签署日，中粮资本转让龙江银行 14%股权的公开挂牌工作已期满，中粮资本已决定终止本次转让龙江银行 14%的股权。中粮资本将继续持有龙江银行 20%股权。

二、上述股权转让对中粮资本净利润和盈利能力的影响

2016年、2017年和2018年1-6月，中粮资本享有龙江银行的投资收益对利润总额的贡献分别为3.16亿元、2.93亿元和2.06亿元；占利润总额的比例分别为21.44%、15.21%和18.27%。

若中粮资本转让龙江银行 14%股份成功，仍将持有龙江银行 6%的股份，并作为龙江银行的重要股东继续与其在农业金融及其他领域开展业务合作。中粮资本及其旗下各金融板块已与龙江银行积累了丰富的合作经验，建立了畅通的合作渠道，若转让股权并不会对中粮资本及其子公司与龙江银行在农业金融领域的协同构成重大不利影响。

截至本反馈意见回复签署日，中粮资本已决定终止转让龙江银行股权。中粮资本继续持有龙江银行 20%股权，对其拥有重大影响，该事项对中粮资本净利润和盈利能力无重大不利影响。

三、股权转让后中粮资本对龙江银行剩余股权的会计处理方式、以及对中粮资本未来净利润的影响

截至2018年6月30日，中粮资本持有龙江银行 20%股份，中粮资本在龙江银行的董事会机构中派有董事代表，对龙江银行具有重大影响，作为联营企业核算。2018年9月，中粮资本在北京产权交易所公开挂牌转让龙江银行 14%股权。如果上述股权交易未来得以实现，中粮资本持有龙江银行的股份由 20%降为 6%。根据不同情形，中粮资本对龙江银行的股权投资可能存在以下分类：

（一）中粮资本对龙江银行实施重大影响

1、中粮资本对龙江银行股权投资的会计处理

如果中粮资本可以继续对龙江银行实施重大影响，根据《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》的要求继续对龙江银行作为对联营企业的投资，按照权益法进行后续计量。中粮资本将继续按照应分享的龙江银行的会计利润（或亏损）以及权益变动份额，在中粮资本的财务报表中确认为投资收益（或亏损）以及所有者权益变动（其他综合收益及其他权益变动）。

2、对中粮资本未来净利润的影响

中粮资本将继续按照应分享的龙江银行的会计利润（或亏损），在中粮资本的财务报表中确认为投资收益（或亏损）。

（二）中粮资本不对龙江银行继续实施重大影响

1、中粮资本对龙江银行股权投资的会计处理

如果中粮资本对龙江银行不再对龙江银行实施重大影响，根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》的要求，按照持有意图对龙江银行的股权投资分类为可供出售金融资产。该情形下，中粮资本对龙江银行的股权投资按照公允价值计量，且其公允价值变动计入其他综合收益，而龙江银行的会计利润（或亏损）以及权益变动份额，将不会体现为中粮资本财务报表的利润（或亏损）以及权益变动中。

2、对中粮资本未来净利润的影响

由于中粮资本财务报表中对龙江银行按照可供出售金融资产核算，在该情形下，除非对龙江银行股权投资进行处置、减值或龙江银行进行分红等特殊财务事项外，龙江银行的会计利润（或亏损）不会体现为中粮资本财务报表的会计利润（或亏损）中。根据现行《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》，中粮资本对龙江银行股权投资的公允价值变动将体现在财务报表的其他综合收益中。

四、股权转让事项对龙江银行评估值的影响

龙江银行在本次重组评估基准日 2017 年 9 月 30 日的股东全部权益价值评估结果为 1,505,529.88 万元，对应 14% 股权的价值为 210,774.18 万元，经在北京产

权交易所查询中粮资本拟转让的龙江银行股份有限公司 6.104 亿股股份（14% 股权）公开挂牌转让的交易底价为 210,774.18 万元，即龙江银行转让作价同评估值一致，不存在差异。

截至本反馈意见回复签署日，中粮资本已决定不再转让所持龙江银行股份，因此该事项对本次交易中粮资本的估值无影响。

五、龙江银行股权转让取得行业主管部门批准的情况

截至本反馈意见回复签署日，中粮资本已决定不再转让所持龙江银行股份，因此该事项无需取得行业主管部门批准。

六、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：为支持黑龙江省政府的市场化经营机制改革、推进龙江银行混合所有制改革的统一部署，中粮资本原拟转让所持龙江银行 14% 股份。截至核查意见签署日，中粮资本转让龙江银行 14% 股权的公开挂牌工作已期满，中粮资本已决定终止转让龙江银行股权。中粮资本将继续持有龙江银行 20% 股权。

截至核查意见签署日，中粮资本已决定终止转让龙江银行股权。中粮资本继续持有龙江银行 20% 股权，对其拥有重大影响，该事项对中粮资本净利润和盈利能力无重大不利影响。

鉴于中粮资本已决定终止转让龙江银行股权，因此，不再涉及行业主管部门批准事宜，也不会对龙江银行评估值不产生影响。

问题 12

申请文件显示，中粮信托存续信托项目中，投向为三四线城市房地产的有 2 个，存续总规模 6.5 亿元，项目风险整体可控。请你公司补充披露：1) 截至目前中粮信托项目投资房地产行业的项目数量、存续资金规模、到期时间，交易完成后有无新增此类投资的安排。2) 中粮信托应对相关行业风险的具体措施及其有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、截至目前中粮信托项目投资房地产行业的项目数量、存续资金规模、到期时间，交易完成后新增此类投资的安排

(一) 投资房地产行业的项目数量、存续资金规模、到期时间

截至本反馈意见回复签署日，中粮信托的信托项目投资房地产行业的共计 15 个、存续信托规模合计 570,590 万元，具体情况详见下表：

| 序号 | 实收信托金额（万元） | 到期日 |
|----|----------------|------------|
| 1 | 6,500 | 2024-06-30 |
| 2 | 25,200 | 2019-12-28 |
| 3 | 20,000 | 2020-01-23 |
| 4 | 30,000 | 无固定期限 |
| 5 | 60,000 | 2019-06-19 |
| 7 | 100,000 | 2022-06-30 |
| 8 | 5,000 | 2019-08-02 |
| 9 | 9,600 | 2018-11-13 |
| 10 | 59,930 | 2020-03-30 |
| 11 | 13,610 | 2019-12-08 |
| 12 | 34,400 | 2020-04-27 |
| 13 | 50,280 | 2019-03-27 |
| 14 | 80,000 | 2019-09-21 |
| 15 | 33,890 | 无固定期限 |
| 16 | 42,180 | 无固定期限 |
| 合计 | 570,590 | - |

(二) 交易完成后新增此类投资的安排

报告期各期末，中粮信托投资性房地产信托规模占信托资产总规模的比例分别为 1.95%、2.44%和 3.03%，同期信托行业房地产信托规模占比分别为 8.19%、10.42%和 12.32%，中粮信托房地产信托规模占比较低。未来，中粮信托将继续审慎开展房地产信托业务。

2018 年以来，中央坚持房地产调控不动摇，地产行业融资渠道收紧，地产项目流动性承压，部分房企出现违约，如果未来宏观政策导向继续收紧，行业违约范围可能扩大。在此背景下，中粮信托未来发展房地产信托业务的总体思路如

下：谨慎选择项目城市、交易对手；通过战略合作与大中型地产商建立深度合作关系；合作发起房地产并购基金；参与城市更新项目，以多元化业态引领创新业务；探索租赁市场的业务机会；延伸房地产信托业务经营链条。

中粮信托对房地产信托业务严格把控业务风险，重视投后管理，密切关注系统性风险有可能爆发的行业、区域及领域，减少项目集中度，对于已经开展合作的主动管理项目积极走访和跟进，以确保对风险事件的提前预警及处理。

中粮信托房地产项目的主要遴选原则如下：

1、交易合规原则：项目交易须符合国家宏观调控、相关法律法规、监管部门规范性文件及公司业务管理制度的规定。融资类房地产信托业务的合规要求：房地产项目具备“四证”；项目公司或其控股股东拥有二级以上资质；房地产开发项目属于保障性住房或普通商品住房项目的，资本金比例不低于 20%；用于其他房地产开发项目的，资本金比例不低于 25%。

2、优质客户原则：结合房地产企业综合排名，优先选择具有良好信用记录、有较好过往开发经验、经营管理水平较高、财务指标（净资产规模、资产负债率、销售净利率等）较好的房地产开发企业。

3、优质项目原则

（1）地域性选择要求

优先选择位于经济发展状况良好，居民收入较高、房地产法律法规健全、有比较完善房地产交易市场的一线城市、较发达二线城市的项目，且要求项目具体位置地段较好，交通便利、市政配套齐全。

（2）对房地产项目类型的选择

住宅项目：所在城市或周边地区对住宅有较强的保障性和改善性需求。

商业物业：充分考虑开发商的实力，对商业物业的供求状况和未来经营的现金流进行分析预测。

4、安全有效退出原则

考虑项目退出的资金来源，要求还款来源充分、确定，可变现性强。

5、担保措施充分原则

优先选择保证人担保能力强、抵押质押充分的项目：

(1) 评价保证人资产规模、负债率水平、资产周转率、现金流等情况。

(2) 评价抵押物业态、区位、抵押率、抵押顺位等情况。

(3) 评价质押物价值，如股票质押，综合考虑股票类别、质押率、上市公司基本面、行业情况、股价走势及波动情况等。

二、中粮信托应对相关行业风险的具体措施及其有效性

为更好的监控房地产相关业务信用风险，中粮信托在开展业务过程中，通过对房地产运行项目进行风险分类和动态跟踪管理来有效降低可能发生的房地产相关业务信用风险，避免由于交易对手信用违约而引发的风险。

在项目审核方面，中粮信托严格按照公司《信托业务风险控制操作指引》，对房地产相关项目风险全面评估，从项目公司注册资本、经营年限、历史业绩、融资人财务和信用状况、担保人资质和抵质押物状况等各方面进行尽职调查，充分评估信托兑付风险，从源头控制信托项目风险。

在项目执行过程中，中粮信托根据监管要求及公司《风险管理制度》、《信托业务中后期管理制度》等制度对公司房地产相关业务进行监控和管理。在项目中后期管理过程中，公司加强项目动态检查，定期评估融资人、担保人和抵质押物状况变化对项目的影响程度，重点关注兑付风险，对不同项目按风险程度进行月度、季度等监测，及时进行风险预警；对于风险项目及时制定有关预案以降低损失。资产管理部和风控合规部等部门加强沟通合作，有效监控所有信托项目的兑付风险。中粮信托一直通过加强项目动态检查，及时制订风险预案，集中力量防范和处置单体项目信用风险。

后续，中粮信托会根据监管要求，结合公司实际情况，继续定期修订和完善《风险管理制度》、《信托业务风险控制操作指引》（含房地产信托业务风险控制标准）、《信托业务中后期管理制度》、《信托业务抵、质押登记操作管理办法》等

制度，完善事前评估、事中控制、事后检查的风险控制流程，严格筛选房地产相关信托业务交易对手，尽量争取从源头上控制风险；侧重加强对主动管理类房地产相关信托业务的过程管控。同时，中粮信托将进一步强化受托责任管理，逐步健全应对房地产信用风险的预警机制，提高风险管理水平及防范风险的能力。

截至本反馈意见回复签署日，中粮信托存续房地产项目均为正常类项目，应对行业风险措施有效。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中粮信托对房地产信托业务严格把控业务风险，重视投后管理，密切关注系统性风险有可能爆发的行业、区域及领域，减少项目集中度，对于已经开展合作的主动管理项目积极走访和跟进，以确保对风险事件的提前预警及处理。截至本反馈意见回复签署日，中粮信托存续房地产项目均为正常类项目，应对行业风险措施有效。

问题 13

申请文件显示，中英人寿主要缴费方式为期缴续期。2016 年、2017 年及 2018 年 1-3 月，中英人寿期缴续期收入分别为 34.57 亿元、42.44 亿元和 16.90 亿元，分别占中英人寿原保险保费收入总额 56.41%、57.60%和 67.06%。请你公司结合同行业公司情况，补充披露中英人寿期缴保费第二年续费率情况、退保情况及续费率的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、中英人寿期缴保费第二年续费率情况及续费率的合理性

寿险行业衡量期缴保单在第二个保单年度续缴保费的重要指标是保费继续率。报告期内各期，中英人寿及上市保险公司的保费继续率情况如下表所示：

| 公司 | 2018 年 1-6 月 | 2017 年 | 2016 年 |
|------|--------------|--------|--------|
| 中国人寿 | 92.30% | 90.90% | 90.20% |
| 中国平安 | 94.30% | 91.80% | 91.40% |
| 新华保险 | 90.70% | 89.40% | 88.30% |

| | | | |
|------|---------------|---------------|---------------|
| 中国太保 | 93.80% | 93.40% | 92.30% |
| 平均值 | 92.78% | 91.38% | 90.55% |
| 中英人寿 | 95.60% | 92.80% | 89.40% |

注 1：由于可比公司未披露保费继续率的数据，故与上市保险公司进行对比。其中，中国人寿为 14 个月保费继续率，中国平安、新华保险、中国太保和中英人寿为 13 个月保费继续率。

注 2：上市保险公司数据来源于年报、半年报。

2016 年、2017 年、2018 年 1-6 月，上市保险公司的保费继续率平均值分别为 90.55%、91.38%和 92.78%，中英人寿的保费继续率分别为 89.40%、92.80%和 95.60%，与平均值基本接近，处于行业的合理范围。

总体而言，报告期内各期，中英人寿的保费继续率处于行业的合理范围，且呈现逐步提升的趋势。主要原因是报告期内中英人寿努力提升产品竞争力、治理销售误导、提升服务质量和客户满意度、加强继续率考核等，同时不断优化业务结构，大力发展保障型期缴业务。

二、中英人寿退保情况

报告期内各期，与中英人寿规模相近的同行业可比公司（2017 年，中英人寿原保险保费收入在外资寿险公司中排名第 9）、上市保险公司的退保率情况如下表所示：

| 公司 | 2018 年 1-6 月 | 2017 年 | 2016 年 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 信诚人寿（第 7 名） | - | 0.70% | 0.70% |
| 中意人寿（第 8 名） | - | 9.80% | 4.40% |
| 中宏人寿（第 10 名） | - | 0.80% | 0.90% |
| 华泰人寿（第 11 名） | - | 1.60% | 2.30% |
| 可比公司平均值 | - | 3.20% | 2.10% |
| 中国人寿 | 4.30% | 4.13% | 3.54% |
| 中国平安 | 0.80% | 1.50% | 1.40% |
| 新华保险 | 4.00% | 5.20% | 6.90% |
| 中国太保 | 0.90% | 1.30% | 2.00% |
| 上市保险公司平均值 | 2.50% | 3.03% | 3.46% |

| 公司 | 2018年1-6月 | 2017年 | 2016年 |
|-------|-----------|-------|-------|
| 行业平均值 | 5.70% | 6.50% | 5.60% |
| 中英人寿 | 3.40% | 1.80% | 1.80% |

注1：同行业可比公司2016-2017年退保率根据其披露的年报数据计算，计算公式为：报告期退保金/（期初长险责任准备金+报告期长险保费收入）*100%；2018年1-6月同行业可比公司未披露相关数据。

注2：上市保险公司数据来源于年报、半年报。

注3：行业平均值来源于中国保监会/中国银保监会。

2016年、2017年，可比公司的退保率平均值分别为2.10%和3.20%，2016年、2017年和2018年1-6月，上市保险公司的退保率平均值分别为3.46%、3.03%和2.50%，寿险行业的退保率平均值分别为5.60%、6.50%和5.70%。中英人寿的保费退保率分别为1.80%、1.80%和3.40%，2016年和2017年均低于可比公司平均值、上市保险公司平均值和行业平均值，处于行业的合理范围。

总体而言，报告期内各期，中英人寿的退保率均处于行业较低水平，主要原因是中英人寿长期坚持保障为主的产品结构，注重业务品质管控和客户满意度。2018年中英人寿退保率有所上升，主要原因是宏观经济下行压力加大，M2增长速度放缓，市场利率呈现上升的趋势，使得保险产品的竞争力减小，导致寿险全行业的退保率有所上升；中英人寿退保产品主要为2017年通过银保渠道销售的中短存续期产品，而对其保费和利润贡献最大的保障型产品的退保率则保持低水平，2018年中英人寿已停止销售中短存续期产品，预计该产品对于退保率的影响将逐步消除。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中英人寿期缴保费第二年续费率处于行业合理的范围且呈现逐步提升的趋势，主要是由于中英人寿大力发展保障型期缴业务，具有合理性；中英人寿退保率处于行业合理的范围且保持在较低水平，主要是由于中英人寿长期坚持保障为主的产品结构，注重业务品质管控和客户满意度，具有合理性。

问题 14

申请文件显示，2018年1-3月，龙江银行不良贷款比率为2.41%，较2017

年下降 0.19 个百分点；拨备覆盖率 180%，较 2017 年下降 30.49 个百分点；贷款损失准备充足率 156.66%。请你公司结合上述指标勾稽关系、同行业公司情况、贷款客户情况等，补充披露上述指标变动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、龙江银行不良贷款比率、拨备覆盖率、贷款损失准备充足率变动的原因及合理性

(一) 龙江银行不良贷款比率、拨备覆盖率、贷款损失准备充足率情况

经复核，2017 年末、2018 年 3 月末、2018 年 6 月末，龙江银行不良贷款比率、拨备覆盖率、贷款损失准备充足率情况如下：

| 项目 | 标准值 | 2018 年 6 月 30 日 | 2018 年 3 月 31 日 | 2017 年 12 月 31 日 |
|---------------|------|-----------------|-----------------|------------------|
| 不良贷款比率 (%) | ≤5 | 2.96 | 2.41 | 2.45 |
| 拨备覆盖率 (%) | ≥150 | 152.80 | 180.00 | 169.38 |
| 贷款损失准备充足率 (%) | >100 | 143.03 | 156.66 | 148.79 |

(二) 不良贷款比率变动的原因及合理性

2018 年 3 月末，龙江银行不良贷款比率为 2.41%，较 2017 年末下降 0.04 个百分点，主要是由于龙江银行加大了对地方优质项目的贷款投放力度，贷款总额较年初增长 22.38 亿元；同时从 2017 年起，龙江银行持续将清转不良贷款列为工作重点，采取现金清收、诉讼清收、呆账核销等多种措施处置不良贷款，2018 年第一季度收回不良贷款约 2.4 亿元。不良贷款的有效清收和处置降低了龙江银行不良贷款余额，故 2018 年 3 月 31 日的不良贷款率略有下降。

2018 年 6 月末，龙江银行不良贷款比率为 2.96%，较 3 月末增长 0.55 个百分点，主要是受黑龙江省经济下滑影响，根据黑龙江省统计局数据，黑龙江省一季度 GDP 增长率为 5.6%，上半年 GDP 增长率为 5.5%，分别较上年同期下降 8.20%和 12.70%。受宏观环境影响，部分客户现金流紧张，龙江银行严格把控贷款质量，严格执行监管部门标准，主动调整部分贷款分类，不良贷款余额增加 4.19 亿元；同时 2018 年第二季度贷款净增长额为 1.48 亿元，贷款余额与第一季

度末相比未显著增加，综合导致 2018 年第二季度末不良贷款率有所上升。

龙江银行的不良贷款率变动趋势与黑龙江省辖内商业银行的变动情况趋势一致：根据黑龙江省银监局数据，2017 年末、2018 年一季度末和 2018 年二季度末，黑龙江省商业银行不良贷款率分别为 2.24%、2.23%和 2.35%，在 2018 年一季度末小幅下降后，2018 年二季度末回升。

因此，龙江银行不良贷款率的变动具有合理性。

（三）拨备覆盖率变动的原因及合理性

根据银监会 2011 年 7 月发布的《商业银行贷款损失准备管理办法》，拨备覆盖率为贷款损失准备与不良贷款余额之比，拨备覆盖率基本标准为 150%，2018 年 2 月 28 日，银监会引发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》，拨备覆盖率监管要求由 150%调整为 120%~150%。

截至 2018 年 3 月末，龙江银行拨备覆盖率为 180%，较 2017 年末提高 10.62 个百分点，截至 2018 年 6 月末，龙江银行拨备覆盖率为 152.8%，较 2018 年 3 月末下降 27.2 个百分点。

拨备覆盖率变化的主要原因，一方面由于龙江银行持续对贷款风险进行评估，下调部分贷款评级至不良类；另一方面，在 2017 年采取多种措施有效清收和处置不良贷款后，龙江银行于 2018 年积极应对宏观形势变化，严把授信准入关口，合理控制信贷增量和投放节奏，严控增量业务风险，新增贷款抵质押物等担保力度增强，总体信贷质量有所提升。龙江银行根据贷款实际风险状况，采用相应的贷款减值准备模型进行评估，2018 年 6 月末拨备覆盖率有所下降，但仍在监管要求范围内，总体信贷风险可控。

2017 年末、2018 年 3 月末、2018 年 6 月末，根据中国银监会统计，我国城商行拨备覆盖率分别为 214.48%、213.54%和 207.89%，呈现下降趋势，考虑到黑龙江省经济状况与银行业发展形势，龙江银行的拨备覆盖率变动情况与行业整体趋势具有一致性。

因此，虽然龙江银行不良贷款余额有所增加，但综合考虑贷款实际风险状况，龙江银行实际计提的贷款减值准备完全能够覆盖不良贷款未来产生的损失，且拨

备覆盖率仍符合监管要求，具有合理性。

（四）贷款损失准备充足率变动的原因及合理性

根据《商业银行风险监管核心指标（试行）》，贷款损失准备充足率为贷款实际计提准备与应提准备之比，不应低于 100%。

截至 2018 年 3 月末，龙江银行贷款损失准备充足率为 156.66%，较 2017 年末提高 7.87 个百分点，与不良贷款率下降和拨备覆盖率提高的趋势一致。截至 2018 年 6 月末，龙江银行贷款损失准备充足率为 143.03%，较 2018 年 3 月末减少 13.63 个百分点，贷款损失准备充足率下降，一方面是由于龙江银行 2018 年不良贷款余额增加，因此根据《银行贷款损失准备计提指引》应计提的贷款损失准备增加，同时龙江银行综合考虑信贷质量及实际风险状况，实际计提的贷款减值准备未保持与应计提的贷款损失准备的同比例增长。综上，考虑到龙江银行贷款损失准备充足率水平仍满足监管要求，其变动情况具有合理性。

综上所述，龙江银行 2018 年 3 月末及 6 月末的不良贷款率、拨备覆盖率和贷款损失准备充足率的变动趋势符合龙江银行实际风险状况、黑龙江省银行业的发展趋势及宏观经济状况，龙江银行贷款业务整体风险可控，且上述指标符合中国人民银行及银保监会的监管要求，具有合理性。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：龙江银行 2018 年 3 月末及 6 月末的不良贷款率、拨备覆盖率和贷款损失准备充足率的变动趋势符合龙江银行实际风险状况、黑龙江省银行业的发展趋势及宏观经济状况，龙江银行贷款业务整体风险可控，且上述指标符合中国人民银行及银监会的监管要求，具有合理性。

问题 15

申请文件显示，本次交易对中粮资本仅采用资产基础法进行评估。请你公司补充披露选择上述评估方法的原因，仅采用一种方法评估是否符合我会相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、中粮资本仅采用资产基础法的原因以及符合证监会相关规定说明

（一）中国证监会关于评估方法的有关规定

依据《企业价值评估准则》，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资产收集等情况，分析收益法、市场法和资产基础法三种基本方法的适用性，选择评估方法。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条规定“前二款情形中，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值”。

根据中国证监会发布的《会计监管风险提示第5号——上市公司股权交易资产评估》，对上市公司股权交易进行资产评估的评估方法选择规定如下：“对股权进行评估时，应逐一分析资产基础法、收益法和市场法等3种基本评估方法的适用性。在持续经营前提下，原则上应当采用两种以上方法进行评估。除被评估企业不满足其中某两种方法的适用条件外，应合理采用两种或两种以上方法进行评估。如果只采用了一种评估方法，应当有充分依据并详细论证不能采用其他方法进行评估的理由。”

（二）中粮资本本次评估仅采用资产基础法的原因

1、本次评估未对中粮资本采用市场法评估的原因如下：

对于市场法评估，首先，根据中国金融出版社《上市公司并购重组市场法评估研究》第二章节“可比对象的选择和调整”中描述：考虑到进行上市公司比较法评估操作时需要进行一定的统计处理，需要一定的股票交易历史数据，因此一般需要可比对象要有一定的上市历史；同时，有一定时间的交易历史将能有效保证可比对象的经营稳定性，因此建议可比对象的上市交易历史至少在24个月左右为好。在中国A股资本市场上，央企控股的金融投资控股公司仅三家：中航资本、五矿资本和中油资本。除中航资本外，五矿资本和中油资本均是2017年登陆中国A股资本市场，因此从交易历史看，五矿资本和中油资本不宜作为可比上市公司。由于缺少可比上市公司，因此无法采用市场法进行评估。

其次，针对金融投资控股公司，各金融投资控股公司持有下属金融公司的股权比例以及下属金融公司拥有的金融牌照不尽相同，不同行业金融公司在估值时

选取的 P/B 倍数也存在差异（一般寿险公司 P/B 倍数最高，通常不低于 2 倍；而银行类公司的 P/B 最低，通常不超过 1.2 倍），而上述因素对其市场价值的影响较大。对于中油资本、五矿资本和中航资本，无论是旗下的各金融公司的牌照与业务组成结构，还是控股公司对不同金融公司的持股比例均与中粮资本有较大差异，因此不宜选为可比对象进行市场法评估。

综上，由于同类公司无法作为适合的可比对象，中粮资本无法采用市场法进行评估。

2、本次评估未对中粮资本采用收益法评估的原因如下：

对于收益法评估，中粮资本母公司的营业收入主要为购买短期理财产品的投资收益以及长期股权投资的投资收益或分红，对于短期理财产品，基本按公允价值计量，由于未来公司投资短期理财产品的规模及收益并不固定，而且金融市场产品收益波动较大，因此无法准确预计；对于长期股权投资的投资收益，由于中粮期货、中粮信托、中英人寿、龙江银行、中粮资本（香港）等下属控股或参股公司未来的收益或分红情况无法准确合理预测，故中粮资本母公司无法采用收益法进行评估。

综上，中粮资本为控股型公司，母公司没有经营性业务，其下属金融公司与其他金融投资控股公司下属公司拥有的金融牌照存在差异，且母公司未来收益无法准确合理预测，因此，只采用了资产基础法对中粮资本进行评估，但中粮资本控股或参股的中粮期货、中粮信托、中英人寿、龙江银行、中粮资本（香港）均采用了两种评估方法进行了评估，并选择了恰当的评估结果作为评估结论。

因此，本次评估对中粮资本仅采用资产基础法，方法选择是恰当的，符合《企业价值评估准则》规定，也符合中国证监会的相关规定。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于同类公司无法作为适合的可比对象，且中粮资本未来的收益无法准确合理预测，因此本次评估对中粮资本仅采用资产基础法，方法选择是恰当的，符合《企业价值评估准则》规定，也符合证监会的相关规定。

问题 16

申请文件显示：1) 经补充评估，中粮信托股东全部权益为 727,135 万元，较以 2017 年 9 月 30 日为基准日的评估值增长 5.72%。2) 经补充评估，中粮期货股东全部权益为 390,888.1 万元，较以 2017 年 9 月 30 日为基准日的评估值增长 4.87%。3) 经补充评估，中英人寿股东全部权益为 997,251.49 万元，较以 2017 年 9 月 30 日为基准日的评估值增长 3.29%。4) 经补充评估，中粮资本（香港）股东全部权益为 16,382.66 万元，较以 2017 年 9 月 30 日为基准日的评估值增长 72.57%。5) 经补充评估，龙江银行股东全部权益为 1,505,529.88 万元，较以 2017 年 9 月 30 日为基准日的评估值增长 2.24%。请你公司补充披露：上述公司补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、上述公司补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因及合理性

中粮信托、中粮期货、中英人寿、龙江银行重组评估与补充评估采用的评估结论均为市场法，中粮资本（香港）重组评估与补充评估采用的评估结论均为资产基础法。两次评估结果及差异情况如下：

单位：万元

| 评估标的 | 重组评估 评估结果 | 补充评估 评估结果 | 差异金额 | 差异率 |
|-------------------|--------------|--------------|-----------|--------|
| 中粮信托 76.01% 股权 | 522,806.26 | 552,691.68 | 29,885.42 | 5.72% |
| 中粮期货 65% 股权 | 242,276.52 | 254,077.27 | 11,800.75 | 4.87% |
| 中英人寿 50% 股权 | 498,625.75 | 515,034.19 | 16,408.44 | 3.29% |
| 龙江银行 20% 股权 | 301,105.98 | 307,836.77 | 6,730.79 | 2.24% |
| 中粮资本(香港)90% 股权(注) | 8,085.68 | 14,028.14 | 5,942.46 | 73.49% |

注：中粮期货持有的中粮资本（香港）10% 股权估值汇总在中粮期货 65% 股权估值中。

中粮信托、中粮期货、中英人寿、龙江银行和中粮资本（香港）的补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因如下：

（一）中粮信托补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因

如下表所示，中粮信托 100% 股权补充评估较重组评估结果增加 3.93 亿元，原因如下：

1、两次评估基准日间，中粮信托（不含中粮农业产业基金）因盈利导致归母净资产增加约 2.74 亿元。

2、中粮信托两次市场法评估中，可比指标略有差异：补充评估时的沪深 300 指数、信托报酬率、ROE/COE 与净资产/净资产比率均有所增长，收入规模、净利润增长率、净资产/风险资产均有所降低，而影响 P/B 的重要因素净利润增长率下降，综合考虑上述因素后，补充评估 P/B 值较重组评估 P/B 值略低 0.01。

3、对于中粮信托的子公司中粮农业产业基金，两次评估均采用资产基础法单独进行评估。两次评估基准日间，中粮农业产业基金实现净利润约 685 万元。因此，两次评估差异主要是因盈利导致净资产增加形成的。

综上所述，中粮信托补充评估结果较重组评估结果出现增长主要由于中粮信托及其下属子公司在两次评估基准日期间盈利导致净资产增加、P/B 值略有下降，具有合理性。

| 评估基准日 | 2017 年 9 月 30 日 | 2018 年 3 月 31 日 | 变动率 |
|------------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| 评估基准日时点沪深 300 指数 | 3,834.37 | 4,015.97 | 4.74% |
| 收入规模（亿元） | 9.35 | 9.14 | -2.25% |
| 信托资产(亿元) | 1,952.55 | 1,952.55 | 0.00% |
| 信托报酬率(%) | 0.24% | 0.26% | 8.33% |
| ROE/COE | 0.98 | 1.03 | 5.10% |
| 净利润增长率(%) | 28.86% | 24.49% | -15.14% |
| 信托规模增长率(%) | 29.65% | 29.65% | 0.00% |
| 净资产/风险资产 | 172.00% | 163.00% | -5.23% |
| 净资产/净资产 | 92.00% | 93.00% | 1.09% |
| 归属于母公司所有者权益（扣除单独评估子公司） | 425,749.26 | 453,118.52 | 6.44% |
| P/B | 1.59 | 1.58 | -0.63% |
| 子公司中粮农业产业基金净资产 | 12,176.43 | 12,837.60 | 5.43% |
| 子公司中粮农业产业基金评估值 | 12,183.16 | 12,843.71 | 5.42% |
| 评估结果（万元） | 687,817.00 | 727,135.00 | 5.72 % |

（二）中粮期货补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因

如下表所示，中粮期货 100% 股权补充评估较重组评估结果增加 1.82 亿元，原因如下：

1、两次评估基准日间，中粮期货因盈利导致归母净资产增加约 1.07 亿元。

2、中粮期货两次采用市场法评估中，可比指标略有差异：补充评估时的沪深 300 指数、净资产收益率、净资本与净资产比率及净利润增长率均有所增长，下降的指标主要为手续费收入增长率，而影响 P/B 的重要因素净资产收益率实现了 8.47% 的增幅，综合考虑上述因素等，补充评估 P/B 值较重组评估 P/B 值略高 0.01。综合前述中粮期货归母净资产增加，导致中粮期货市场法评估结果增加。

综上所述，中粮期货补充评估结果较重组评估结果出现增长的主要原因是中粮期货在两次评估基准日期间盈利导致归母净资产增加、P/B 值略有增加，具有合理性。

| 评估基准日 | 2017 年 9 月 30 日 | 2018 年 3 月 31 日 | 变动率 |
|------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| 评估基准日时点沪深 300 指数 | 3,834.37 | 4,015.97 | 4.74% |
| 客户权益份额 | 1.90% | 1.90% | 0.00% |
| 手续费收入份额 | 1.36% | 1.36% | 0.00% |
| 净资产收益率 | 4.71% | 5.11% | 8.49% |
| 权益转化率 | 2.20% | 2.19% | -0.45% |
| 净资本与净资产比率 | 50.61% | 53.11% | 4.94% |
| 手续费收入增长率 | -1.66% | -4.60% | -177.11% |
| 净利润增长率 | 95.74% | 113.24% | 18.28% |
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 258,842.43 | 269,578.00 | 4.15% |
| P/B | 1.44 | 1.45 | 0.69% |
| 评估结果（万元） | 372,733.10 | 390,888.10 | 4.87% |

（三）中英人寿补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因

如下表所示，中英人寿 100% 股权补充评估较重组评估结果增加 3.33 亿元，原因如下：

1、两次评估基准日期间，中英人寿因盈利导致归母净资产增加约 1.12 亿元。

2、中英人寿两次采用市场法评估中，可比指标略有差异：补充评估时的沪深 300 指数、净资产收益率、承保利润率、已赚保费增长率、归属母公司净利润增长率等多项指标均有所增长，投资收益率、寿险占有率和资本使用效率均有所降低，综合费用率有所上升，影响 P/B 的重要因素净资产收益率增长，综合考虑上述因素等，补充评估 P/B 值较重组评估 P/B 值略高 0.02。综合前述中英人寿归母净资产增加，导致中英人寿市场法评估结果增加。

综上所述，中英人寿补充评估结果较重组评估结果出现增长的主要原因是中英人寿在两次评估基准日期间盈利导致归母净资产增加、P/B 值略有增加，具有合理性。

| 评估基准日 | 2017 年 9 月 30 日 | 2018 年 3 月 31 日 | 变动率 |
|------------------|-------------------|---------------------|--------------|
| 评估基准日时点沪深 300 指数 | 3834.37 | 4015.97 | 4.74% |
| 净资产收益率 | 8.64% | 11.90% | 37.73% |
| 投资收益率 | 5.05% | 4.20% | -16.83% |
| 承保利润率 | 1.61% | 2.86% | 77.64% |
| 已赚保费增长率 | 18.78% | 22.24% | 18.42% |
| 归属母公司净利润增长率 | 18.15% | 29.82% | 64.30% |
| 寿险占有率 | 0.26% | 0.23% | -11.54% |
| 机构数量 | 14.00 | 14.00 | 0.00% |
| 综合费用率 | 32.30% | 37.81% | 17.06% |
| 资本使用效率 | 67.79% | 62.61% | -7.64% |
| 资产负债率 | 83.75% | 85.88% | 2.54% |
| 偿付能力充足率 | 192.00% | 194.00% | 1.04% |
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 488,848.77 | 500,033.19 | 2.29% |
| P/B | 2.04 | 2.06 | 0.98% |
| 评估结果（万元） | 997,251.49 | 1,030,068.37 | 3.29% |

（四）龙江银行补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因

龙江银行 100% 股权补充评估结果较重组评估结果增加 3.37 亿元，原因如下：

1、两次评估基准日期间，龙江银行因盈利导致归母净资产增加约 5.45 亿元。

2、龙江银行两次采用市场法评估中，财务指标与可比上市公司相比有所变化。评估师根据下表中各项指标以及可比上市公司 PB，在两次评估基准日上对

PB 进行修正并计算龙江银行的权益价值倍数水平，通过对两次评估中龙江银行的平均净资产收益率、拨备覆盖率和资本充足率三个指标的变动趋势，同可比上市公司上述指标的综合变动趋势进行比较，最后测算得出龙江银行补充评估的上述指标的调整系数出现下调，导致 PB 综合调整系数下降，从而使得补充评估 P/B 值较原评估 P/B 值略低 0.01，补充评估确定的 P/B 较谨慎合理。综合前述龙江银行归母净资产增加，导致龙江银行市场法评估结果增加。

综上所述，龙江银行补充评估结果较重组评估结果出现增长的主要原因是龙江银行在两次评估基准日期间盈利导致归母净资产增加、P/B 值略有下降，具有合理性。

| 指标 | 2018年3月31日 | | | | 2017年9月30日 | | | |
|-------------|------------|---------|---------|---------|------------|---------|---------|---------|
| | 龙江银行 | 宁波银行 | 南京银行 | 北京银行 | 龙江银行 | 宁波银行 | 南京银行 | 北京银行 |
| 平均净资产收益率(注) | 12.37% | 21.68% | 16.66% | 14.44% | 12.60% | 20.75% | 13.71% | 15.44% |
| 权益资本成本 | 12.04% | 10.56% | 12.54% | 8.25% | 11.84% | 11.47% | 10.63% | 7.42% |
| 盈利增长率 | 8.47% | 20.32% | 18.19% | 13.88% | 13.49% | 25.84% | 20.07% | 16.25% |
| 成本收入比 | 25.90% | 34.05% | 27.11% | 22.94% | 28.34% | 32.80% | 26.93% | 23.60% |
| 不良贷款率 | 2.41% | 0.81% | 0.86% | 1.23% | 2.93% | 0.90% | 0.86% | 1.25% |
| 拨备覆盖率 | 180.00% | 498.65% | 465.46% | 272.68% | 155.06% | 429.98% | 459.00% | 245.70% |
| 资本充足率 | 11.01% | 13.28% | 12.19% | 12.28% | 11.19% | 12.14% | 12.88% | 11.44% |

注：平均净资产收益率=年化净利润*2/(期初净资产+基准日净资产)

| 项目 | 2017年9月30日 | 2018年3月31日 | 增长率 |
|-----------------|--------------|--------------|--------|
| 归属于母公司所有者权益(万元) | 1,458,633.30 | 1,513,133.50 | 3.74% |
| P/B | 1.03 | 1.02 | -1.45% |
| 评估结果(万元) | 1,505,529.88 | 1,539,183.85 | 2.24% |

(五) 中粮资本(香港)补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因

如下表所示，中粮资本(香港)100%股权补充评估较重组评估结果增加6,602.73万元，主要原因为中粮资本(香港)公允价值变动损益增加导致归属于母公司净资产大幅增加，具有合理性。

| 项目 | 2017年9月30日 | 2018年3月31日 | 增长额 | 增长率 |
|----------|------------|------------|----------|--------|
| 归属于母公司所有 | 8,984.32 | 15,588.37 | 6,604.05 | 73.51% |

| | | | | |
|----------|----------|-----------|----------|--------|
| 者权益（万元） | | | | |
| 评估结果（万元） | 8,984.09 | 15,586.82 | 6,602.73 | 73.49% |

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中粮信托、中粮期货、中英人寿、龙江银行的补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因主要由于两个基准日期间上述公司盈利导致净资产增加、以及 P/B 值略有变化所致，中粮资本（香港）补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因主要由于公允价值变动损益增加导致归属于母公司净资产大幅增加，上述公司的补充评估结果较前次评估结果出现增长具备合理性。

经核查，评估师认为：中粮信托、中粮期货、中英人寿、龙江银行的补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因主要由于两个基准日期间上述公司盈利导致净资产增加、以及 P/B 值略有变化所致，中粮资本（香港）补充评估结果较前次评估结果出现增长的原因主要由于公允价值变动损益增加导致归属于母公司净资产大幅增加，上述公司的补充评估结果较前次评估结果出现增长具备合理性。

问题 17

申请文件显示，本次交易评估时对中原特钢拟置出资产和龙江银行考虑了流动性折价。置出资产的流动性折扣根据 3 家特钢生产行业上市公司股票发行价格较上市首日收盘价、30 日价、60 日价、90 日价折扣率，取平均值 47%作为置出资产的流动性折扣。龙江银行流动性折扣根据银行业上市公司 IPO 上市一年后市价表现以及定向增发股份后首日的股价，取折扣率均值 7.06%为龙江银行的流动性折扣。请你公司结合置出资产和龙江银行相关交易安排、收购前后流动性情况、相关评估案例等，补充披露只对置出资产和龙江银行考虑流动性折扣的原因及合理性、流动性折扣选择的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、只对置出资产和龙江银行考虑流动性折扣的原因及合理性

本次重组中在对置出资产、中粮资本及下属公司进行评估时，最终评估结论对应的评估方法以及市场法下的具体评估方法如下表所示：

| 序号 | 公司 | 评估结论对应的评估方法 | 市场法下的具体评估方法 |
|----|------|-------------|-------------|
| 1 | 中原特钢 | 市场法 | 上市公司比较法 |
| 2 | 中粮资本 | 资产基础法 | — |
| 3 | 中粮期货 | 市场法 | 交易案例比较法 |
| 4 | 中粮信托 | 市场法 | 交易案例比较法 |
| 5 | 中英人寿 | 市场法 | 交易案例比较法 |
| 6 | 龙江银行 | 市场法 | 上市公司比较法 |
| 7 | 中粮香港 | 资产基础法 | — |

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。运用交易案例比较法时，应当考虑评估对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司。

市场流动性折扣是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该评估对象价值中扣除，以反映市场流动性的缺失。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：

1、承担的风险

流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。

2、交易的活跃程度

流通股交易活跃，价格上升。非上市股权及法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与

流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

上市公司比较法中，计算可比公司权益市值的交易价格为股票二级市场上成交的流通股交易价格，因此上市公司比较法评估结果的价值属性为具有流动性的。而置出资产和龙江银行作为非上市公司，缺乏市场流动性，故需采用流动性折扣对上市公司比较法的评估结果进行调整。

综上，通过上市公司比较法对评估对象进行市场法评估时，需要考虑流动性折扣，而本次交易中只对中原特钢拟置出资产和龙江银行进行市场法评估时采用的是上市公司比较法，因此只对置出资产和龙江银行考虑流动性折扣。

二、对置出资产和龙江银行进行评估时流动性折扣选择的合理性

（一）对置出资产进行评估时流动性折扣选择的合理性

中原特钢以其持有的截至 2017 年 9 月 30 日经评估的全部资产及负债与中粮集团持有的截至 2017 年 9 月 30 日经评估的中粮资本 64.51% 股权的等值部分进行置换。上市公司置出资产由中粮集团承接。中原特钢将其持有的除特钢装备 100% 股权外的其他资产及负债注入特钢装备，于本次重组交易实施时，将其持有的特钢装备 100% 股权作为置出资产完成交付。

资产定价的本质是对资产收益预期的判断，截至 2017 年 9 月 30 日经评估的中原特钢全部资产及负债作为本次交易的置出资产，将从上市公司平台中置出，使资产不再具有流动性，导致对资产的交易预期发生变化，也使中原特钢原来的价格判断基础发生变化，故中原特钢评估基准日的股票市值已不能公允反映中原特钢净资产的价格，因此本次评估选择可比上市公司作比较，并考虑了流动性折扣。

根据中国金融出版社《上市公司并购重组市场法评估研究》一书中“第三章市场法评估技术研究”之“第四节 流动性调整的研究”，目前国内定量研究缺少流动性折扣的方法主要有以下几种：（1）新股发行定价估算方式；（2）非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式。本次评估采用的方式为新股发行定价估算方式，与中粮资本通过重组达到上市之目的基本吻合，即为本次评估所采用的测算途径。

书中对此方式为何能成为流动性折扣的依据做如下论证：国内上市公司在进行 IPO 时都采用一种所谓的寻价方式为新股发行定价，新股一般在发行期结束后便可以上市交易。新股发行的价格一般都要低于新股上市交易的价格。可以认为新股发行价不是一个股票市场的交易价，这是因为此股票在此刻上不能交易上市，因此发行价不是“市场交易机制”下形成的价格，尚不能成为市场交易价，但是一种公允的交易价。当新股上市后这种有效的交易机制就形成了，因此可以认为在二种情况下价值的差异就是由于没有形成有效市场交易机制的因素造成的。

综上，可以通过研究新股发行价与上市后的交易价之间的差异来定量研究流动性折扣率。

本次评估根据特钢行业可比上市公司 IPO 情况，对 IPO 上市首日、上市后 30 日、上市后 60 日、上市后 90 日的股价进行了分析，以中值 47% 作为特钢行业流动性折扣，可以体现目前市场上特钢行业股权流动性折扣情况。股市价格是波动的，折扣率也会根据上市时间不同会有所波动，为消除该因素影响，本次评估选用了三家可比上市公司的上市首日收盘价、30 日价、60 日价、90 日价的平均折扣率。

从可比案例方面看，在 ST 济柴（000617.SZ，现已更名为中油资本）的重大资产重组中，对相关被评估对象采用了同样的市场法进行评估，并考虑了流动性折扣。

因此，本次对置出资产进行评估时流动性折扣的选择具备合理性。

（二）对龙江银行进行评估时流动性折扣选择的合理性

龙江银行系本次注入资产中粮资本的参股公司，中粮资本持有其 20% 股份。

对龙江银行的评估采用市场法下的上市公司比较法。本次评估选取的南京银行、北京银行和宁波银行与龙江银行均被银监会列为城市商业银行进行管理，相比大型商业银行、股份制商业银行，城市商业银行异地营业受到监管，上述三家可比公司与龙江银行在业务、股本、总市值、盈利能力以及监管政策等指标方面较为接近，其面临的竞争环境、经营区域受限、市场定位等趋同，因此本次评估

选取该三家上市银行作为可比公司。

本次在对龙江银行进行市场法评估时，借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式，结合国内实际情况，采用新股发行及定向增发股份定价估算市场流动性折扣，根据银行业上市公司 IPO 及增发的情况，对 IPO 上市后 5 日、上市后 10 日、上市后 20 日、上市后 3 个月、上市后 1 年市价表现以及定向增发股份后首日的股价进行了分析，最后取上市后 1 年市价表现及定向增发股份后首日股价的折扣率的算数平均值 7.06%，可以体现目前市场上银行业股权流动性折扣情况。

从可比案例方面看，在 ST 济柴（000617.SZ，现已更名为中油资本）的重大资产重组中，对相关被评估对象采用了同样的市场法进行评估，并考虑了流动性折扣。

因此，本次对龙江银行进行评估时流动性折扣的选择具备合理性。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次评估只对中原特钢拟置出资产和龙江银行考虑流动性折扣是由于只有对中原特钢拟置出资产和龙江银行的股权进行市场法评估时采用的是上市公司比较法，其流动性折扣的选择具备合理性。

问题 18

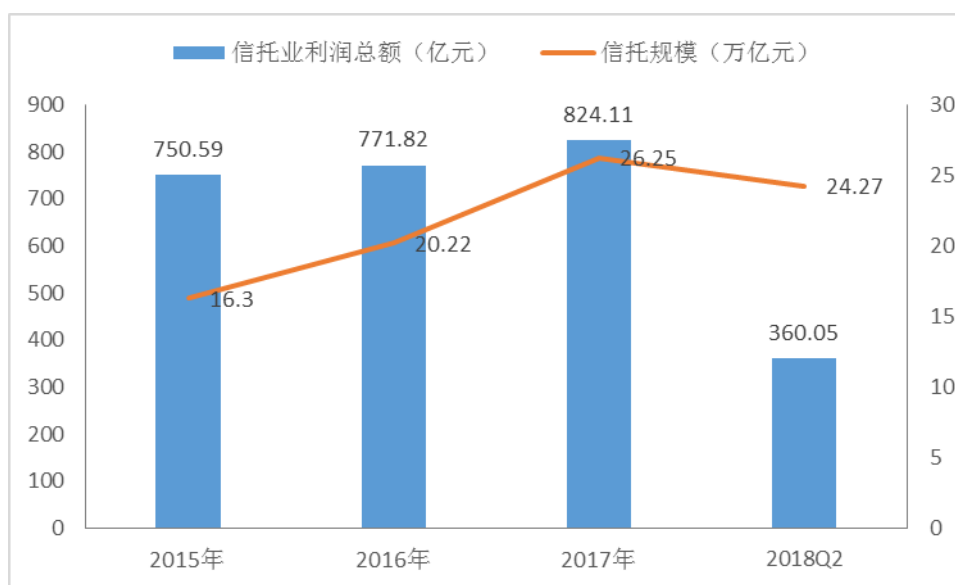
申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月，中粮信托净利润率分别为 48.5%、52.49%和 40.98%，加权平均净资产收益率分别为 9.15%、13.9%和 1.92%。中英人寿、中粮资本（香港）、中粮期货、龙江银行均披露了上述指标。请你公司结合同行业公司情况、行业发展趋势、上述资产竞争力等，补充披露：中粮信托、中英人寿、中粮资本（香港）、中粮期货、龙江银行上述指标的合理性，上述资产盈利能力稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、中粮信托净利润率、加权平均净资产收益率的合理性，资产盈利能力稳定性

（一）行业发展趋势

2016 年以来，我国信托行业一直处于稳定增长阶段，信托资产规模年复合增长 27%，信托行业利润规模年复合增长 5%；而从 2018 年开始，行业资产增速出现拐点，信托规模结束向上周期，开始下降，2018 年 6 月末信托规模较上年末下降 7.54%，前二季度环比降幅分别为 2.41%和 5.25%，为 2010 年以来首次出现季度连续下滑。相应的，信托行业 2018 年上半年利润总额同比下降 1.32%。行业增速变缓甚至为负，一方面是信托业去通道、压规模、告别粗放增长阶段的必然结果，另一方面也反映了宏观经济增速稳中有降、资本市场波动加大了对行业收入水平的影响。



十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。信托业作为金融行业的重要组成部分，正处于增速回落、结构调整的关键时期，也处于由高速增长向高质量发展阶段转换的关键时期。严监管下，通道业务将受到较大压制，整体规模可能还将下降，但主动管理业务仍有较大需求，还将保持增长，股权投资、资产证券化、财产权信托、消费金融、家族信托等创新业务成为转型热点，成为信托业新的盈利点。

（二）中粮信托竞争力

中粮信托核心竞争力参见本反馈意见回复第六题。

（三）同行业公司情况，中粮信托净利润率、加权平均净资产收益率的合

理性

1、同行业公司情况、中粮信托净利润率的合理性

2017年中粮信托净利润在68家信托公司中排名第47，与中粮信托净利润水平相近的同行业可比公司的净利润率如下表所示：

| 行业公司 | 2017年 | 2016年 |
|--------------|---------------|---------------|
| 光大兴陇信托（第45名） | 46.36% | 44.76% |
| 苏州信托（第46名） | 61.64% | 60.41% |
| 陆家嘴信托（第48名） | 41.88% | 43.16% |
| 国元信托（第49名） | 69.88% | 66.63% |
| 平均值 | 54.94% | 53.74% |
| 中粮信托 | 52.49% | 48.50% |

注：净利润率=净利润/营业收入。其中，营业收入包括手续费及佣金收入、公允价值变动损益、投资收益、利息收入、汇兑损益和其他业务收入。

2016年、2017年中粮信托净利润率分别为48.50%、52.49%，同行业可比公司的净利润率平均值分别为53.74%、54.94%，中粮信托的净利润率略低于可比公司平均水平，但仍在可比公司中处于中等水平，与中粮信托的净利润排名情况相符。

中粮信托2017年净利润率较2016年增加3.99%，主要是由于收入和净利润均增长，且净利润增长比例超过收入增长比例。中粮信托2017年收入和利润增长原因为：

（1）2017年中粮信託管理的信託产品规模增加，同时主动管理能力增强，取得较多的浮动报酬，综合体现为手续费及佣金收入的增加；

（2）2017年资本市场较好，中粮信託调整了投资配比，增加了权益类投资尤其是股票的投资占比，相应取得的股息分红及买卖价差较上年均有明显增加，体现在投资收益的增加。

2018年以来，受资本市场波动以及信託行业监管趋严的影响，行业净利润率呈下滑趋势：信託行业收入为513.32亿元，同比增长3.11%，但行业利润总额360.05亿元，同比下降1.32%。2018年1-6月，中粮信託的净利润率为31.17%，与2017年相比存在较大幅度下滑，与行业变动趋势一致。具体而言，中粮信託

2018年1-6月利润下滑原因一方面是由于手续费及佣金收入下滑,另一方面是由于资本市场波动,导致投资收益下滑,以及对部分大幅度下跌的权益类投资计提减值准备使得资产减值损失增加,总体降低了中粮信托的净利润水平。

2、同行业公司情况、中粮信托加权平均净资产收益率的合理性

与中粮信托规模相近的同行业可比公司的加权平均净资产收益率如下表所示:

| 行业公司 | 2017年 | 2016年 |
|------------|---------------|---------------|
| 光大兴陇信托(注1) | 10.96% | 8.05% |
| 苏州信托(注1) | 12.38% | 13.78% |
| 陆家嘴信托(注1) | 12.29% | 14.34% |
| 国元信托(注1) | 7.59% | 10.09% |
| 平均值 | 10.80% | 11.56% |
| 中粮信托(注1) | 13.45% | 9.37% |
| 中粮信托(注2) | 13.90% | 9.15% |

注1:由于同行业可比公司未披露分红情况,因此加权平均净资产收益率按照简易公式计算,即加权平均净资产收益率=归母净利润/(期初归母净资产+期末归母净资产)*2,

注2:加权平均净资产收益率= $P_0/(E_0+NP\div 2+E_i\times M_i\div M_0-E_j\times M_j\div M_0\pm E_k\times M_k\div M_0)$

其中:P₀归属公司普通股股东的净利润/扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润;NP为归属于公司普通股股东的净利润;E₀为归属于公司普通股股东的期初净资产;E_i为报告期发行新股或债转股等新增的、归属于公司普通股股东的净资产;E_j为报告期回购或现金分红等减少的、归属于公司普通股股东的净资产;M₀为报告期月份数;M_i为新增净资产次月起至报告期期末的累计月数;M_j为减少净资产次月起至报告期期末的累计月数;E_k为因其他交易或事项引起的、归属于公司普通股股东的净资产增减变动;M_k为发生其他净资产增减变动次月起至报告期期末的累计月数。

为便于与可比公司进行同口径对比,以下均按上表注1列示公式计算的加权平均净资产收益率进行分析:

2016年、2017年中粮信托加权平均净资产收益率分别为9.37%、13.45%,同行业可比公司的平均值分别为11.56%、10.80%,中粮信托2016年的加权平均净资产收益率略低于同行业可比公司平均水平,但由于信托手续费收入及投资收益的快速增长,2017年净资产收益率高于可比公司平均水平,在四家可比公司中处于最高水平。

中粮信托 2017 年加权平均净资产收益率较 2016 年增加 4.08%，主要是由于 2017 年手续费佣金收入及投资收益大幅增加导致归母净利润增幅达 60.48%，同时 2017 年末归母净资产由于基数较大，仅增长 19.54%，因此当年净利润增长率高于加权平均净资产的增长，导致加权平均净资产收益率的增长。

2018 年 1-6 月，中粮信托的加权平均净资产收益率为 2.58%，呈下滑趋势，除净利润减少的影响外，因 2018 年上半年资本市场波动，可供出售金融资产浮盈大幅减少，其他综合收益的减少与当期净利润增加相抵，归属于母公司净资产没有明显变动，但净利润下降的幅度较大，综合导致加权平均净资产收益率较上年明显下降。从行业情况来看，2018 年 1-6 月，信托行业实现利润总额 360.05 亿元，同比下降了 1.32%；但信托公司净资产规模仍处于增长趋势，截至 2018 年 6 月末，信托行业所有者权益规模达到 5,419.84 亿元，同比增长了 3.22%，因此信托行业净资产收益率亦处于下降区间，中粮信托与行业变动趋势一致。

（四）中粮信托资产盈利能力稳定性

面对 2018 年以来信托资产规模下滑、监管政策趋严以及资本市场波动较大的局面，中粮信托正在积极采取措施应对行业变化。中粮信托坚持稳健的经营理念，充分发挥股东背景优势和产业服务能力，加快向以农地金融、供应链金融等业务为特色的信托公司转型，提升集合信托占比，不断完善市场化选人用人机制，加大高端人才和成熟团队引进力度，提高信托规模及信托报酬率。中粮信托将进一步健全内部控制体系，提高风险管理水平，逐步建立全覆盖的风险管理架构体系。同时，中粮信托对固有资金将始终坚持价值投资的理念，为保证资金安全性，以谨慎性原则选择选择投资标的，防止收入和利润大幅波动，确保盈利能力的稳定性。

二、中粮期货净利润率、加权平均净资产收益率的合理性，资产盈利能力稳定性

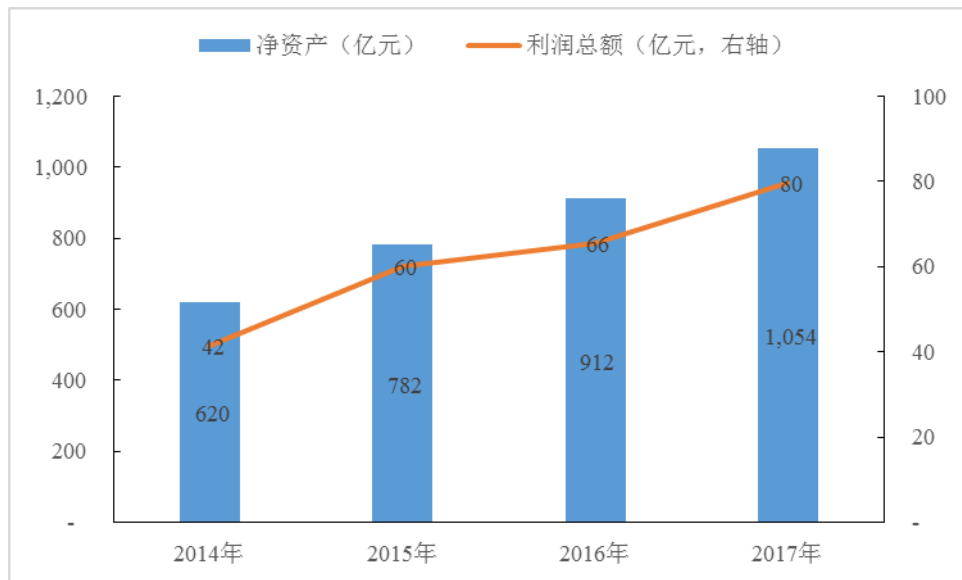
（一）行业发展趋势

目前，我国期货公司的主要收入来源是期货经纪业务，经纪业务收入取决于交易规模及佣金费率。交易规模受市场行情波动影响较大，而佣金率随市场竞争

的加剧，呈现出不断下降的趋势，因此，期货经纪业务面临盈利能力下降的风险。

面对期货行业的激烈竞争，期货公司需要转型，如何把公司从单一的业务模式转为多元化的业务模式将成为期货公司的目标。期货公司需要通过强化专业研究和创新服务模式，寻求新的利润增长点。在研发和创新的带动下，资产管理业务、风险管理业务、基金代销业务、期货国际化以及投资咨询业务成为拓宽收入的渠道，同时期货公司将规划筹备取得更多的金融业务资格。此外，投资者近年来对期货市场的认知度不断提升，降低了期货公司开发市场的难度，使整个行业处于快速的发展期，给行业带来了新的机遇。

2014-2017年，我国期货行业的净资产从620亿元增加至1,054亿元，利润总额从42亿元增加至80亿元。总体而言，虽然传统经纪业务的竞争日趋激烈，但期货公司通过不断开拓新的业务，使期货行业整体仍处于较快速发展的时期。



(二) 中粮期货竞争力

中粮期货核心竞争力参见本反馈意见回复第六题。

(三) 同行业公司情况，中粮期货净利润率、加权平均净资产收益率的合理性

1、同行业公司情况、中粮期货净利润率的合理性

2016年中粮期货净资产在期货公司中排名第4，与中粮期货规模相近且披露了财务数据的同行业可比公司的净利润率如下表所示：

| 行业公司 | 2017 年 | 2016 年 |
|---------------------|---------------|---------------|
| 永安期货（第 1 名，注 1） | 9.31% | 9.04% |
| 海通期货（第 5 名，注 1） | 6.47% | 4.54% |
| 鲁证期货（第 9 名，注 1） | 33.69% | 28.27% |
| 弘业期货（第 14 名，注 1） | 30.26% | 25.34% |
| 平均值 | 19.93% | 16.80% |
| 中粮期货（注 1） | 29.01% | 15.40% |
| 中粮期货（扣除诉讼的财务影响，注 2） | 28.98% | 31.82% |

注 1：净利润率=净利润/营业收入。其中，营业收入包括手续费及佣金收入、利息收入、公允价值变动损益、投资收益、汇兑损益和其他业务收入。

注 2：诉讼的财务影响包括资产减值损失及相应的所得税费用。其中，所得税费用按照 25% 的税率测算。

2016 年中粮期货因诉讼计提的资产减值损失为 3,014.00 万元，2017 年、2018 年 1-6 月中粮期货因诉讼冲回的资产减值损失分别为 15.87 万元、5.00 万元。

2016 年中粮期货因诉讼转回的所得税费用分别为 3,702.49 万元，2017 年、2018 年 1-6 月不存在因诉讼转回的所得税费用。

2016 年、2017 年中粮期货的净利润率分别为 15.40%、29.01%，2017 年净利润率较 2016 年度增加 13.61%，主要是由于利息收入增长以及资产减值损失及相关所得税费用减少所致，具体原因如下：

- （1）2017 年中粮期货客户权益增加导致保证金存款带来的利息收入增加；
- （2）2017 年中粮期货资产减值损失较去年同期有较大幅度的降低，主要是因为子公司涉及的重大诉讼相关的资产减值损失已于 2016 年基本确认完毕；
- （3）2017 年中粮期货递延所得税费用较去年同期有较大幅度的降低，主要是因为子公司预期未来没有足够的可抵扣的应纳税额，于 2016 年转回递延所得税资产并确认递延所得税费用。

2016 年、2017 年中粮期货扣除诉讼的财务影响后的净利润率分别为 31.82%、28.98%，基本接近，与上述描述一致。

2018 年 1-6 月，中粮期货的净利润率为 35.81%，较 2017 年增加 6.80%，主要是由于：

- （1）2018 年 1-6 月，中粮期货客户权益增加导致保证金存款带来的利息收入增加，同时期间费用减少；

(2) 中粮期货投资的权益类信托清算取得的分红收入增加，同时子公司北京祈德丰开展业务取得的投资收益增加。

2016 年同行业可比公司的净利润率平均值为 16.80%，中粮期货净利润率为 15.40%，扣除诉讼的财务影响后的净利润率为 31.82%，高于可比公司平均值；2017 年同行业可比公司的净利润率平均值为 19.93%，中粮期货净利润率为 29.01%，扣除诉讼的财务影响后的净利润率为 28.98%，高于可比公司平均值。

中粮期货与鲁证期货、弘业期货的净利润率较为接近，且明显高于永安期货、海通期货。主要是因为中粮期货与鲁证期货、弘业期货的风险管理类业务（如现货交易、仓单服务、基差业务等）规模较小，永安期货、海通期货的风险管理类业务规模较大；而风险管理类业务产生的收入规模远大于传统的经纪业务、投资咨询业务等，同时风险管理类业务的毛利率低于传统的经纪业务、投资咨询业务，综合导致中粮期货与鲁证期货、弘业期货的净利润率显著高于永安期货、海通期货。

期货行业 2016 年、2017 年的利润总额分别为 65.67 亿元、79.60 亿元，2017 年较 2016 年增加 21.21%，中粮期货的盈利变化情况与行业趋势相符。

综上所述，报告期内中粮期货的净利润率具有合理性。

2、同行业公司情况、中粮期货加权平均净资产收益率的合理性

与中粮期货规模相近的同行业可比公司的加权平均净资产收益率如下表所示：

| 行业公司 | 2017 年 | 2016 年 |
|---------------------|--------|--------|
| 永安期货（注 1） | 17.22% | 13.85% |
| 海通期货（注 1） | 12.50% | 12.47% |
| 鲁证期货（注 1） | 7.54% | 5.61% |
| 弘业期货（注 1） | 5.86% | 4.65% |
| 平均值 | 10.78% | 9.15% |
| 中粮期货（注 1） | 5.24% | 2.56% |
| 中粮期货（扣除诉讼的财务影响，注 2） | 5.23% | 5.28% |
| 中粮期货（注 3） | 5.24% | 2.56% |

注 1：由于同行业可比公司未披露分红情况，因此加权平均净资产收益率按照简易公式

计算，即加权平均净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/（期初归属于母公司所有者的净资产+期末归属于母公司所有者的净资产）*2。

注 2：诉讼的财务影响包括资产减值损失及相应的所得税费用，具体参见上文。

注 3：加权平均净资产收益率= $P0/(E0+NP\div 2+Ei\times Mi\div M0-Ej\times Mj\div M0\pm Ek\times Mk\div M0)$

其中：P0 归属公司普通股股东的净利润/扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润；NP 为归属于公司普通股股东的净利润；E0 为归属于公司普通股股东的期初净资产；Ei 为报告期发行新股或债转股等新增的、归属于公司普通股股东的净资产；Ej 为报告期回购或现金分红等减少的、归属于公司普通股股东的净资产；M0 为报告期月份数；Mi 为新增净资产次月起至报告期期末的累计月数；Mj 为减少净资产次月起至报告期期末的累计月数；Ek 为因其他交易或事项引起的、归属于公司普通股股东的净资产增减变动；Mk 为发生其他净资产增减变动次月起至报告期期末的累计月数。

为便于与可比公司进行同口径对比，以下均按上表注 1 列示公式计算的加权平均净资产收益率进行分析：

2016 年、2017 年，中粮期货的加权平均净资产收益率分别为 2.56%、5.24%，2017 年加权平均净资产收益率较 2016 年增加 2.68%，主要是净利润增长的拉动。2017 年中粮期货归属于母公司所有者的净利润为 1.34 亿元，较 2016 年增加 0.71 亿元，增幅为 113.24%。2017 年末中粮期货归属于母公司所有者的净资产为 26.30 亿元，较 2016 年末增加 1.35 亿元，增幅为 5.39%，主要为净利润增长的影响。总体而言，中粮期货 2017 年归属于母公司所有者的净利润增长率大幅高于加权平均净资产的增长率，导致加权平均净资产收益率上升。

2016 年、2017 年，中粮期货扣除诉讼的财务影响后的加权平均净资产收益率分别为 5.28%、5.23%，其中，2016 年的加权平均净资产收益率较扣除诉讼的财务影响前提高 2.72%，与 2017 年的加权平均净资产收益率接近，说明中粮期货主营业务经营稳定。

与同行业可比公司相比，中粮期货的加权平均净资产收益率稳定但偏低，主要是因为中粮期货净资产规模较大。

2018 年 1-6 月，中粮期货的加权平均净资产收益率为 3.42%，年化后为 6.84%，较 2017 年增加 1.60%，主要是由于上半年中粮期货净利润增速快于净资产的增速。2018 年 1-6 月中粮期货归属于母公司所有者的净利润为 0.91 亿元，年化后为 1.83 亿元，较 2017 年增加 0.49 亿元，增幅为 36.23%。2018 年 6 月末中粮期货归属于母公司所有者的净资产为 27.22 亿元，较 2017 年末增加 0.91 亿元，增

幅为 3.47%，主要为净利润增长的影响。总体而言，中粮期货 2018 年上半年归属于母公司所有者的净利润增长率大幅高于加权平均净资产的增长率，导致加权平均净资产收益率上升。

综上所述，报告期内中粮期货的加权平均净资产收益率具有合理性。

（四）中粮期货资产盈利能力稳定性

在期货行业竞争日趋激烈的趋势下，中粮期货未来将以传统经纪业务为基础，利用公司强大的股东背景和在农村产品期货领域的领先地位，发挥创新优势，开展投资咨询业务、资产管理业务、风险管理业务，加速推进由期货中介向综合性期货平台的转变。中粮期货将以服务实体企业风险管理为己任，不断创新业务模式，加大营销推广力度，打造国内领先的衍生品交易服务商，实现盈利能力的持续稳定提升。

三、中英人寿净利润率、加权平均净资产收益率的合理性，资产盈利能力稳定性

（一）行业发展趋势

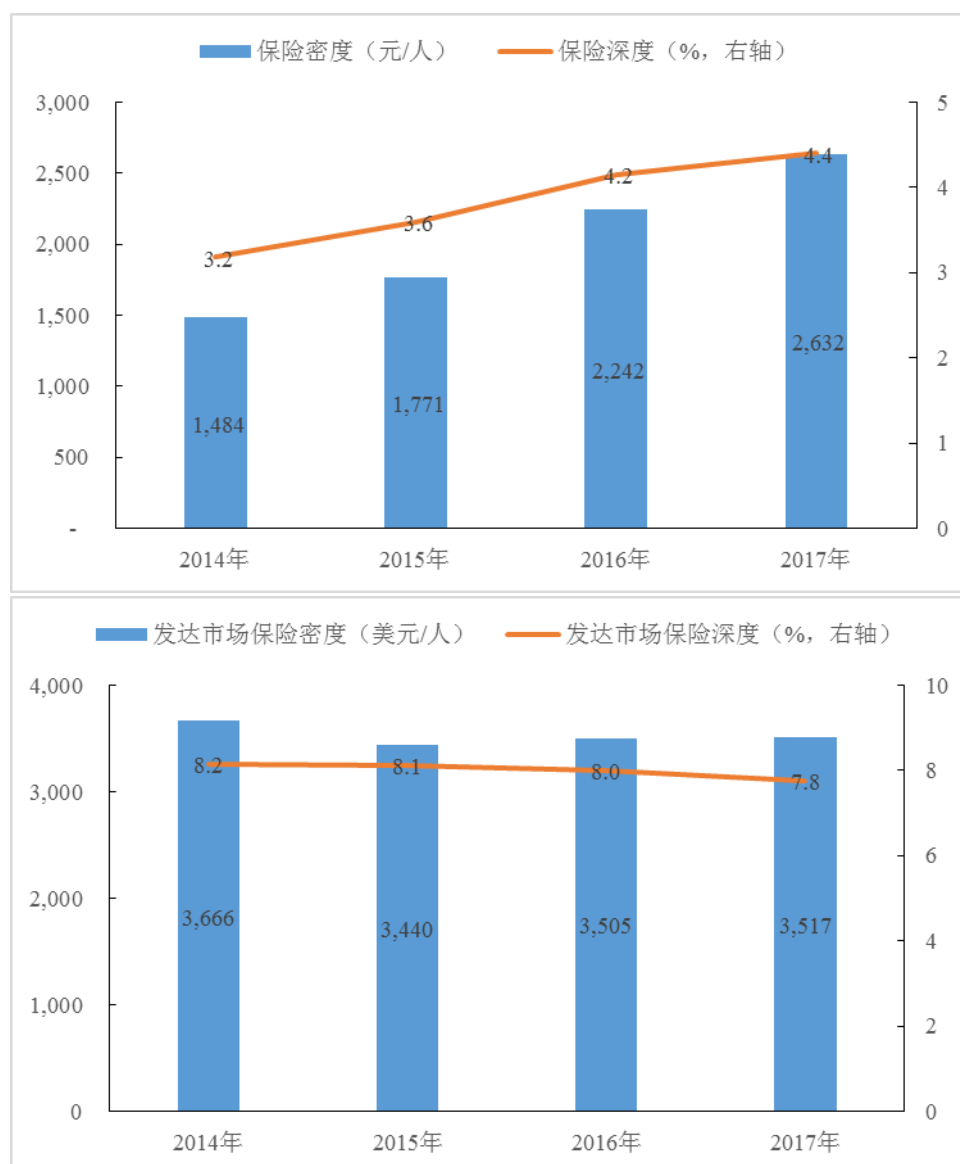
2016 年以前，中短存续期保险产品是寿险业高速增长的主要动力，带动寿险行业整体增速不断攀升。2016 年 9 月起保监会先后出台了《关于强化人身保险产品监管工作的通知》、《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》等重要监管政策，逐步完善了人身险产品监管体系，引导保险产品向保障型转变，解决部分险企中短存续期业务占比高的问题等。

2017 年，强化金融监管、防范系统性金融风险、整治金融乱象已成为金融行业的重要原则和任务。2017 年 4 月，在行业处于风险防控的关键时期，保监会及时出台了“1+4”系列文件，明确了保险市场强监管、治乱象、补短板、防风险、服务实体经济的各项任务和要求，筑牢保险业稳定健康发展的根基。同时，保监会又相继出台了《中国保监会关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》、《关于进一步加强人身保险公司销售管理工作的通知》等通知文件，对产品设计、销售行为等进行了进一步细化明确。

2018 年银保监会合并，监管持续趋严。银保监会相继开展了整治销售乱象、

打击非法经营、规范公司治理、资产负债管理、关联交易等方面的专项行动。这些措施扭转了寿险行业粗放式发展的趋势，使得寿险行业回归保障本源，保费增速出现一定程度的滑落。

从人身险公司保费增速来看，原保险保费收入同比增速从 2016 年的 37% 下降至 2017 年的 20%；叠加宏观经济复杂多变、贸易战、去杠杆等多方面的因素的影响，2018 年 1-6 月寿险行业原保险保费收入增速出现负增长-8.5% 的情况。虽然短期内监管趋严导致行业出现了增速下滑，但从长期来看，从严从实的监管有利于维护市场秩序，修复行业生态，优化发展环境。2017 年我国保险密度、保险深度分别为 2,632 元/人、4.4%，对比发达市场的 3,517 美元/人、7.8%，我国保险市场未来仍有较大提升空间。



在新监管环境下，将会逐步形成更加公平规范的市场环境，随着居民人均可支配收入增长、人口老龄化，寿险行业仍处于黄金机遇期，将实现高质量的增长。

（二）中英人寿竞争力

中英人寿核心竞争力参见本反馈意见回复第六题。

（三）同行业公司情况，中英人寿净利润率、加权平均净资产收益率的合理性

1、同行业公司情况、中英人寿净利润率的合理性

2017 年中英人寿原保险保费收入在外资寿险公司中排名第 9，与中英人寿规模相近的同行业可比公司的净利润率如下表所示：

| 行业公司 | 2017 年 | 2016 年 |
|----------------|--------------|--------------|
| 信诚人寿（第 7 名，注） | 7.45% | 7.11% |
| 中意人寿（第 8 名，注） | 4.00% | 3.43% |
| 中宏人寿（第 10 名，注） | 7.06% | 7.21% |
| 华泰人寿（第 11 名，注） | 0.30% | 1.73% |
| 平均值 | 4.70% | 4.87% |
| 中英人寿（注） | 5.10% | 6.63% |

注：净利润率=净利润/营业收入。其中，营业收入包括已赚保费、公允价值变动损益、投资收益、汇兑损益和其他业务收入。

中英人寿 2017 年净利润率较 2016 年降低了 1.53%，主要原因为：

（1）2017 年中英人寿进行保险业务及产品结构转型，开始主推利润较高的期缴保障性产品，已赚保费较 2016 年增长 19.92%。但是期缴业务首年手续费及佣金率较高致使手续费及佣金支出的增长率高于已赚保费增长率，手续费及佣金率在期缴保单首年后手续费及佣金率会有所下降；另一方面，受《中国保监会关于优化保险合同负债评估所适用折现率曲线有关事项的通知》（保监发[2017]23 号）对准备金假设调整的影响，准备金当年的提转差大幅增加，准备金提取率（准备金提取额/保费收入）升高，综合导致 2017 年度保险业务的利润率较 2016 年度降低；

（2）2017 年度中英人寿推动业务转型、增设分支机构、拓展人员规模及调整委托投资业务等导致 2017 年度与此相关的期间费用增加，业务及管理费较

2016 年度增加 2.29 亿元；

(3) 此外，由于期缴业务首年较高的手续费及佣金率带来的不可抵扣手续费及佣金的增加，还有无需纳税基金分红及国债利息收入的减少，导致所得税费用大幅增长，影响了中英人寿当年的净利润率。

2016 年、2017 年同行业可比公司的净利润率平均值分别为 4.87%、4.70%，中英人寿的净利润率分别为 6.63%、5.10%，高于可比公司平均值，且变动趋势一致。2018 年 1-6 月，中英人寿的净利润率为 6.07%，较 2017 年增加 0.97%，变动较小，主要是由于业务及管理费下降。

综上所述，报告期内中英人寿的净利润率具有合理性。

2、同行业公司情况、中英人寿加权平均净资产收益率的合理性

与中英人寿规模相近的同行业可比公司的加权平均净资产收益率如下表所示：

| 行业公司 | 2017 年 | 2016 年 |
|------------------|---------------|---------------|
| 信诚人寿（注 1） | 24.22% | 19.67% |
| 中意人寿（注 1） | 8.63% | 6.78% |
| 中宏人寿（注 1） | 15.68% | 12.66% |
| 华泰人寿（注 1） | 0.72% | 3.21% |
| 平均值 | 12.31% | 10.58% |
| 中英人寿（注 1） | 9.08% | 10.67% |
| 中英人寿（注 2） | 9.14% | 10.53% |

注 1：由于同行业可比公司未披露分红情况，因此加权平均净资产收益率按照简易公式计算，即加权平均净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/（期初归属于母公司所有者的净资产+期末归属于母公司所有者的净资产）*2。

注 2：加权平均净资产收益率= $P_0 / (E_0 + NP \div 2 + E_i \times M_i \div M_0 - E_j \times M_j \div M_0 \pm E_k \times M_k \div M_0)$

其中：P0 归属公司普通股股东的净利润/扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润；NP 为归属于公司普通股股东的净利润；E0 为归属于公司普通股股东的期初净资产；Ei 为报告期发行新股或债转股等新增的、归属于公司普通股股东的净资产；Ej 为报告期回购或现金分红等减少的、归属于公司普通股股东的净资产；M0 为报告期月份数；Mi 为新增净资产次月起至报告期期末的累计月数；Mj 为减少净资产次月起至报告期期末的累计月数；Ek 为因其他交易或事项引起的、归属于公司普通股股东的净资产增减变动；Mk 为发生其他净资产增减变动次月起至报告期期末的累计月数。

为便于与可比公司进行同口径对比，以下均按上表注 1 列示公式计算的加权平均净资产收益率进行分析：

中英人寿 2017 年加权平均净资产收益率较 2016 年下降 1.59%，与净利润率变动的趋势一致，主要是由于净利润下降而加权平均净资产增长所致。2017 年中英人寿归属于母公司所有者的净利润为 4.24 亿元，较 2016 年减少 0.30 亿元，降幅为 6.70%。2017 年末中英人寿归属于母公司所有者的净资产为 49.12 亿元，较 2016 年末增加 4.84 亿元，增幅为 10.93%，除净利润增长的影响外，主要是可供出售金融资产公允价值变动收益增加 0.60 亿元。总体而言，中英人寿 2017 年归属于母公司所有者的净利润增长率为负，加权平均净资产的增长率为正，导致加权平均净资产收益率下降。

2016 年、2017 年同行业可比公司的加权平均净资产收益率平均值分别为 10.58%、12.31%，中英人寿的加权平均净资产收益率分别为 10.67%、9.08%，与可比公司平均值较为接近，处在行业合理的范围内。

2018 年 1-6 月，中英人寿的加权平均净资产收益率为 5.38%，年化后为 10.76%，较 2017 年增加 1.68%，主要是由于上半年中英人寿净利润增速高于净资产的增速。2018 年 1-6 月中英人寿归属于母公司所有者的净利润为 2.69 亿元，年化后为 5.37 亿元，较 2017 年增加 1.13 亿元，增幅为 26.69%。2018 年 6 月末中英人寿归属于母公司所有者的净资产为 50.74 亿元，较 2017 年末增加 1.63 亿元，增幅为 3.32%，除净利润增长的影响外，主要是可供出售金融资产公允价值变动收益减少 1.05 亿元。总体而言，中英人寿 2018 年上半年归属于母公司所有者的净利润增长率大幅高于加权平均净资产的增长率，导致加权平均净资产收益率上升。

综上所述，报告期内中英人寿的加权平均净资产收益率具有合理性。

（四）中英人寿资产盈利能力稳定性

在保险行业迈向高质量发展的趋势下，中英人寿将继续坚持价值增长的策略，进行业务结构转型，坚持“保险姓保”的发展理念。虽然在转型初期中英人寿的手续费及佣金率会有较大提升，但随着转型成果的逐步体现，盈利能力将保持稳定并逐步提升。

四、中粮资本（香港）净利润率、加权平均净资产收益率的合理性，资产盈利能力稳定性

考虑到中粮资本（香港）报告期内仅从事自有资金投资业务，2018年10月取得香港证监会牌照业务，未来业务将逐步转型。因此，未对其同行业公司情况、行业发展趋势、竞争力进行分析。

（一）中粮资本（香港）净利润率的合理性

2016年、2017年和2018年1-6月，中粮资本（香港）的净利润率分别为2.75%、38.75%和73.26%。报告期内，中粮资本（香港）净利润率持续增加，主要是由于中粮资本（香港）经营的投资业务收入持续增加。中粮资本（香港）于2016年9月成立，业务规模有限，导致2016年当期净利润较小。中粮资本（香港）于2017年投资了可转债，当期浮盈较大；可转债于2018年1季度转股后，公允价值上升导致投资业务产生的收入较2017年度大幅增加。

综上所述，报告期内中粮资本（香港）的净利润率具有合理性。

（二）中粮资本（香港）加权平均净资产收益率的合理性

2016年、2017年和2018年1-6月，中粮资本（香港）的加权平均净资产收益率分别为0.06%、13.92%和43.90%。报告期内，中粮资本（香港）加权平均净资产收益率持续增加，与净利润率变动的趋势一致，主要是由于净利润增长率远高于加权平均净资产的增长率。

综上所述，报告期内中粮资本（香港）的加权平均净资产收益率具有合理性。

（三）中粮资本（香港）资产盈利能力稳定性

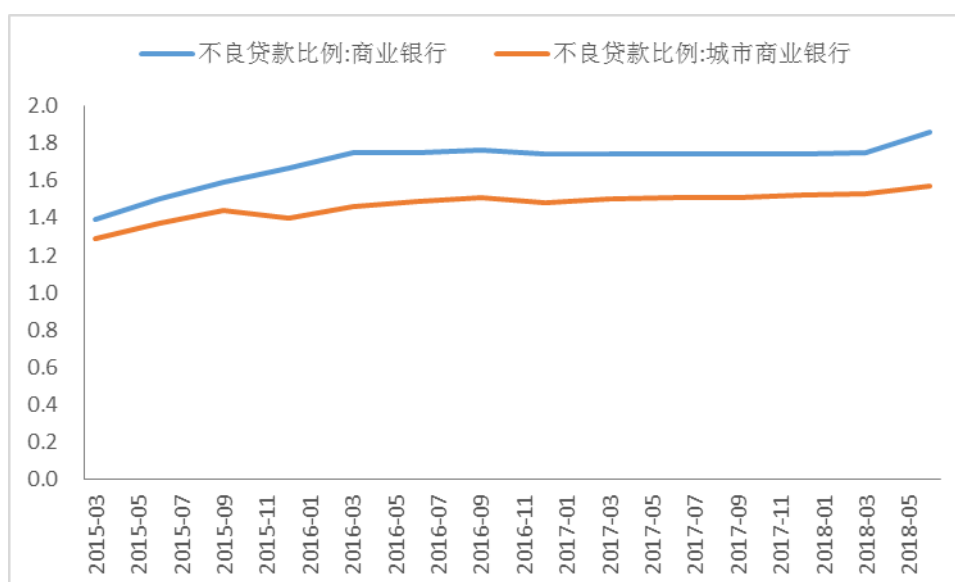
中粮资本（香港）于2018年6月获香港证监会批复，许可其收购中国海外资本有限公司，收购交易于2018年10月正式完成。未来中粮资本（香港）将通过中国海外资本有限公司开展资产管理等香港证监会持牌业务。在获得业务牌照之前，中粮资本（香港）主要开展自有资金投资业务，故业绩波动较大。未来中粮资本（香港）业务重心将向持牌业务转型，盈利能力稳定性将逐步提高。

五、龙江银行净利润率、加权平均净资产收益率的合理性，资产盈利能力稳定性

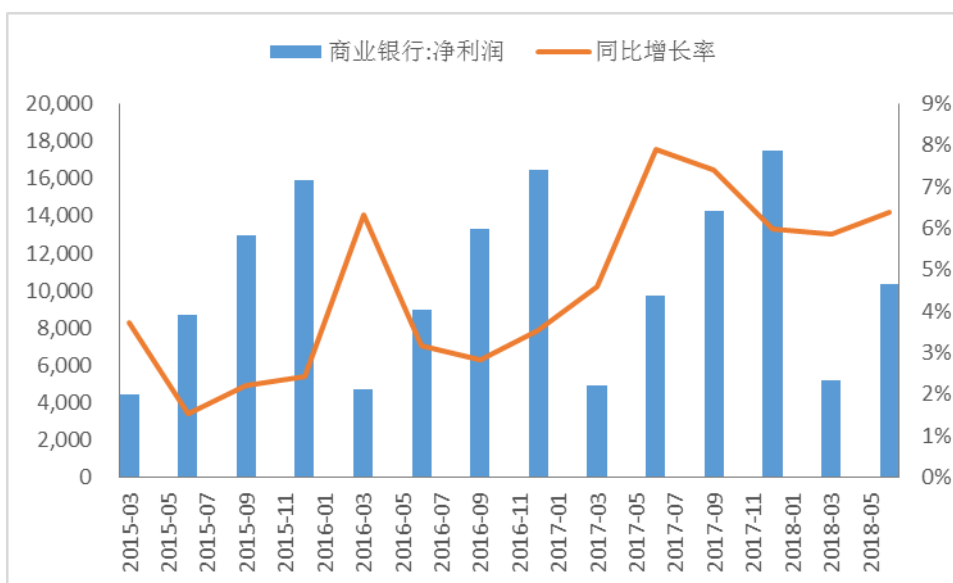
（一）行业发展趋势

2017 年，全球经济持续复苏，国际贸易有所回暖。在外贸带动下，中国宏观经济保持平稳较快增长，经济增长超出市场预期。中国人民银行实施稳健中性的货币政策，相机提高公开市场操作、中期借贷便利(MLF)、常备借贷便利(SLF)利率，市场利率有所上行。监管部门把防控金融风险放到更加重要的位置，对银行业金融机构开展专项治理，金融监管趋严。在上述多重因素的作用下，2017 年银行业盈利增速回升，不良贷款率企稳。

截至 2017 年末，商业银行不良贷款率为 1.74%，与上年持平；城市商业银行不良贷款率为 1.52%，相比上年增长 2.70%。

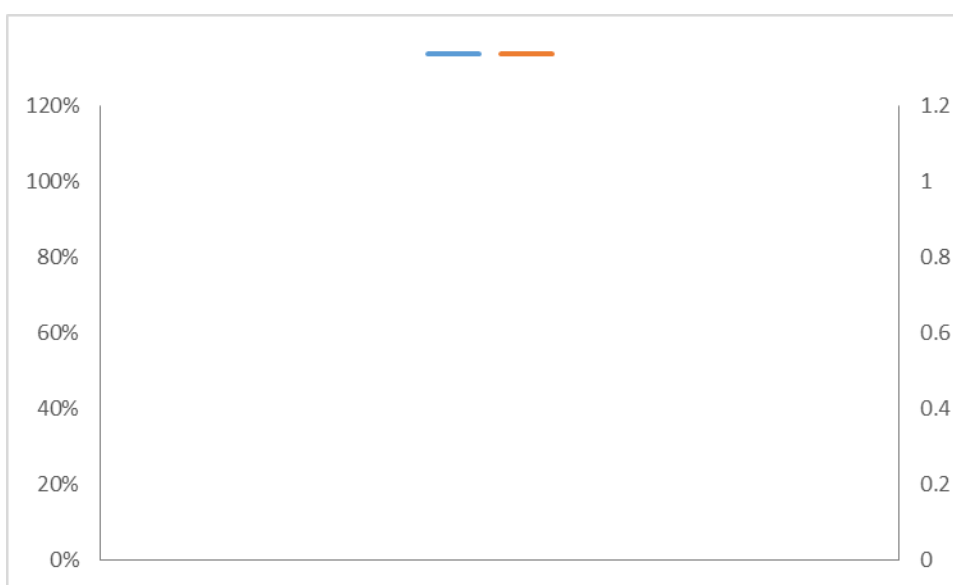


经济企稳也带动商业银行利润增速回升。2017 年，商业银行净利润同比增长 5.99%，相比 2016 年上升 2.44 个百分点。



与全国商业银行利润增速回升和不良率企稳的局面不同，2017年，黑龙江省辖内银行业金融机构累计实现净利润206.4亿元，同比下降27.8%；2017年末，黑龙江省银行业不良贷款率3.34%，比2016年下降0.10%，商业银行不良贷款率2.24%，比2016年上升0.27%。银行业利润增速落后于全国水平，不良贷款率高于全国水平。

2015年至2018年前二季度，黑龙江省银行业金融机构净利润增长率及不良贷款率情况如下：



(二) 龙江银行竞争力

1、强大的股东背景

龙江银行第一大股东黑龙江省大正投资集团有限责任公司系黑龙江省国有全资企业，第二大股东中粮资本系中粮集团控股的农业金融控股平台。龙江银行在黑龙江省全省拥有 13 个地市分行，230 多家营业网点。

2、良好的政府关系

作为黑龙江省属地方法人金融机构，龙江银行服务地方经济的发展定位得到黑龙江省各级政府的高度认可，龙江银行依托黑龙江省政府及各级地方政府，搭建与政府实施战略协同的桥梁，获得政府有力的政策及业务资源支持。

3、获得黑龙江百姓的认可

作为“龙江人自己的银行”，龙江银行通过设立特色支行、社区支行，大力推进网点建设转型，获得较好的社会口碑与荣誉，龙江银行总行营业部 2018 年度获得中国金融工会全国委员会授予的“金融先锋号”荣誉称号，是 34 家获奖金融机构中唯一一家城商行；大庆分行营业部获得中国银行业协会授予的“中国银行业文明规范服务百佳示范单位”荣誉称号、5 家网点荣获“中国银行业文明规范服务千佳示范单位”荣誉称号、11 家网点荣获“中国银行业文明规范服务五星级营业网点”荣誉称号；百姓的认可促进了龙江银行储蓄存款实现持续稳定增长，近年来，龙江银行储蓄存款增量排名在全省同业名列前茅。

（三）同行业公司情况，龙江银行净利润率、加权平均净资产收益率的合理性

1、同行业公司情况、龙江银行净利润率的合理性

与龙江银行规模相近的同行业可比公司的净利润率如下表所示：

| 行业公司 | 2017 年 | 2016 年 |
|------|---------------|---------------|
| 大连银行 | 24.97% | 17.56% |
| 吉林银行 | 33.60% | 32.46% |
| 阜新银行 | 31.16% | 45.24% |
| 营口银行 | 24.62% | 23.04% |
| 平均值 | 28.59% | 29.58% |
| 龙江银行 | 29.04% | 27.65% |

注：净利润率=净利润/营业收入。其中，营业收入包括利息净收入、手续费及佣金净收入、投资损益、汇兑收益、其他业务收入和其他收益。

2016年、2017年龙江银行净利润率分别为27.65%、29.04%，同行业可比公司的净利润率平均值分别为29.58%、28.59%，龙江银行的净利润率与同行业可比公司基本持平。

龙江银行2017年度净利润率较2016年度增加1.39%，系营业收入和净利润变动幅度差异所致，变动幅度差异的主要原因是：

(1) 2017年市场环境变化，对理财业务的要求及投资等方面限制加大，导致2017年营业收入（含投资相关收益）中债券投资实现的投资收益较2016年减少8.22亿元。

(2) 2017年营业支出-资产减值损失较2016年减少3.77亿元。

(3) 2017年非经常性损益较2016年增加0.99亿元。

(4) 2017年度当期所得税较2016年度减少1.30亿元。

综上，在2017年营业收入（含投资相关收益）较2016年下滑的同时，资产减值损失、当期所得税减少，导致净利润和营业收入（含投资相关收益）分别较2016年度降低9.03%和13.37%，但是由于净利润的下降幅度小于营业收入（含投资相关收益）的下降幅度，因此净利润率较2016年有所增长。

2018年1-6月，龙江银行的净利润率为42.18%，与2017年相比增加了13.14%，主要是由于绩效工资等项目需要四季度入账等因素，业务及管理费列支存在时间性差异，导致净利润增幅大于营业收入变动幅度，另外，2018年上半年因受市场环境因素影响，资金业务同比下降，对投资收益有一定影响。

2、同行业公司情况、龙江银行加权平均净资产收益率的合理性

与龙江银行规模相近的同行业可比公司的加权平均净资产收益率如下表所示：

| 行业公司 | 2017年 | 2016年 |
|----------|--------|--------|
| 大连银行（注1） | 7.67% | 4.99% |
| 吉林银行（注1） | 13.45% | 13.89% |
| 阜新银行（注1） | 7.55% | 12.83% |
| 营口银行（注1） | 5.88% | 6.47% |

| 行业公司 | 2017 年 | 2016 年 |
|-----------|--------|--------|
| 平均值 | 8.64% | 9.55% |
| 龙江银行（注 1） | 10.31% | 11.87% |
| 龙江银行（注 2） | 10.19% | 11.62% |

注 1：由于同行业可比公司未披露分红情况，因此加权平均净资产收益率按照简易公式计算，即加权平均净资产收益率=归母净利润/（期初归母净资产+期末归母净资产）*2。

注 2：加权平均净资产收益率= $P0/(E0+NP \div 2 + E_i \times M_i \div M0 - E_j \times M_j \div M0 \pm E_k \times M_k \div M0)$

其中：P0 归属公司普通股股东的净利润/扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润；NP 为归属于公司普通股股东的净利润；E0 为归属于公司普通股股东的期初净资产；E_i 为报告期发行新股或债转股等新增的、归属于公司普通股股东的净资产；E_j 为报告期回购或现金分红等减少的、归属于公司普通股股东的净资产；M0 为报告期月份数；M_i 为新增净资产次月起至报告期期末的累计月数；M_j 为减少净资产次月起至报告期期末的累计月数；E_k 为因其他交易或事项引起的、归属于公司普通股股东的净资产增减变动；M_k 为发生其他净资产增减变动次月起至报告期期末的累计月数。

为便于与可比公司进行同口径对比，以下均按上表注 1 列示公式计算的加权平均净资产收益率进行分析：

2016 年、2017 年龙江银行加权平均净资产收益率分别为 11.87%、10.31%，同行业可比公司的加权平均净资产收益率平均值分别为 9.55%、8.64%，龙江银行的加权平均净资产收益率高于可比公司平均水平，且与可比公司平均水平的变动趋势相同，2017 年均较 2016 年有所下降。

龙江银行 2017 年加权平均净资产收益率较 2016 年减少 1.56%。主要由于 2017 年度归属于母公司净利润为 14.65 亿元，较 2016 年度减少 7.14%。而 2017 年度归属于母公司净资产较 2016 度增加 6.11%。上述原因综合导致加权平均净资产收益率下降。

龙江银行 2018 年 1-6 月加权平均净资产收益率为 6.86%，按简单年化计算较 2017 年有所增长，主要由于 2018 年 1-6 月归属于母公司净利润为 10.28 亿元，按简单年化计算较 2017 年度增加 40.32%。另外除新增 2018 年 1-6 月净利润外，2018 年 1-6 月归属于母公司净资产维持稳定，综合导致加权平均净资产收益率上升。

（四）龙江银行资产盈利能力稳定性

在黑龙江省特殊的宏观环境和银行业发展形势下，龙江银行报告期内盈利存在一定波动，但龙江银行存贷款规模依然保持相对稳定，在继续保持存量业务的基础上，龙江银行将逐步发展对公及储蓄存款业务，拓宽和稳定存款资金来源，有效调整负债结构，并根据监管要求，积极拓展低成本同业负债业务，支撑资产业务持续发展；同时加快发行二级资本债，拓宽资本金来源，提高资本充足率，提高竞争力与活力，保持龙江银行持续稳健发展。

基于区域性法人银行的独特优势，龙江银行将全力争取各级政府的支持，进一步巩固并扩大与政府合作的成果，继续做好国库现金管理，持续推进公共资源交易平台项目，聚焦教科文卫等事业单位和税务、保险、军队、铁路、烟草等重点机构客户，聚焦东北老工业基地振兴，加强国际业务品牌推广，大力发展对俄特色金融业务，不断拓展业务范围，确保盈利能力的稳定性。

六、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合同行业公司情况、行业发展趋势、上述资产竞争力等进行分析，中粮信托、中英人寿、中粮资本（香港）、中粮期货、龙江银行上述指标具备合理性，上述资产盈利能力具备稳定性。

问题 19

申请文件显示，截至 2016 年末、2017 年末和 2018 年 3 月末，中粮信托可供出售金融资产分别为 149,767.68 万元、267,446.07 万元和 296,689.58 万元，占中粮信托资产总额的 27.31%、42.23%和 46.72%。其中股权型投资占比较高，报告期各期末分别占可供出售资产的 87.60%、89.76%和 77.38%。2018 年 3 月末可供出售金融资产较 2017 年末增加 10.93%，主要是投资策略变动以及投资标的公允价格波动所致。请你公司补充披露：1) 报告期内中粮信托投资股票的具体情况，包括但不限于投资策略、投资行业、投资收益和波动情况等，以及相关投资收益波动对中粮信托经营业绩的影响。2) 中粮信托相关股权型投资的风险控制措施及其有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、报告期内中粮信托投资股票的具体情况

（一）股票投资策略

中粮信托自营部门股票投资一直遵循价值投资的理念，以发现优质行业、关注企业内在价值增长为主要投资策略。报告期内各年的具体投资策略如下：

1、2016 年投资策略分析

2015 至 2016 年，A 股市场历经三次大幅下挫，部分蓝筹股和中小盘股票逐渐跌入价值区域；沪深股票市场融资余额跌破万亿，去杠杆效果显著。根据宏观经济和政策导向分析，中粮信托在 2016 年的股票投资中侧重消费、保险、环保及房地产等行业的投资机会，具体投资逻辑如下：

（1）消费行业。中粮信托投资团队比较熟悉中医药、食品饮料行业，具体投资中主要选择利润增长 20%，市盈率 15 倍左右，安全性高的投资标的。

（2）保险行业。我国居民健康、养老、财产、投资等保险需求出现快速增长，保险行业步入战略投资机遇期。

（3）环保行业。“十三五”期间环保重心从减排（控制污染源）转向治理（环境质量恢复），包括大气质量恢复、水环境治理、土壤修复三个层面。

（4）房地产行业。房地产行业分化，布局一二和核心三线城市的地产公司去化率明显加快，行业运行周期从谷底逐渐恢复，有望迎来周期复苏的投资机会。

2、2017 年投资策略分析

从 GDP 的增长表现看，我国经济增速自 2011 年起持续下滑，在 2016 年成功企稳，表现出了 L 型形态；结构上，消费成为拉动经济增长的主力，新兴产业发展迅速，周期行业出现复苏。中粮信托在 2017 年的股票投资中侧重食品饮料、医药、家电行业以及“一带一路”相关的投资机会，具体投资逻辑如下：

（1）食品饮料行业。中粮信托延续 2016 年的行业改善型驱动的投资逻辑，持续看好白酒行业的复苏，尤其在一线白酒带动下白酒行业集中度的提升，行业的逐步改善将带来超额收益。

（2）医药行业。2016 年医药制造业工业增加值同比增长 13.11%，在全部行业分类中名列前茅。中长期来看人口老龄化加速、居民支付能力提升及健康意识提高、国内政策支持等多重因素推动，市场需求有望持续稳定增长。

（3）家电行业。2016 年空调去库存结束、龙头业绩屡超预期是家电行业两大亮点。在需求温和、成本上行的背景下，预计企业倾向弱化规模、侧重盈利，

战略调整以“产品升级+效率提升”为核心。中粮信托的家电行业股票投资侧重锁定盈利确定性强的公司。

(4) “一带一路”相关股票。“一带一路”一直作为我国的重大战略，2017年召开“一带一路”国际合作高峰论坛及9月金砖国家峰会，将利于与“一带一路”相关国家合作的推进。从外部看，特朗普政府聚焦国内发展，将给我国的“一带一路”战略带来机遇，未来“一带一路”相关国家的订单落地概率上升。

3、2018年上半年投资策略分析

2017年市场呈现出结构性行情：以上证50为代表的国企大盘股在2017年整个行情之中走出了震荡盘升的走势；中小盘个股以及中低价股在全年普遍呈现出震荡下行的走势。中粮信托判断2018年仍可能是结构性行情的延续。因此，在A股逐渐国际化的背景下，中粮信托选择有业绩支撑的蓝筹白马作为重点关注对象，侧重大消费、保险、医药等行业的投资机会，并选择有业绩支撑的蓝筹白马作为重点关注对象，侧重以下行业：

(1) 医药行业。由于受医保控费政策的影响，在经历了几年的调整后，医药行业逐渐走出低谷，行业的集中度不断提升，上市公司收入、利润增速高于行业整体，行业盈利能力不断改善。重点关注医药制造行业的创新龙头、医疗服务板块以及受益于处方药外流及行业不断集中的连锁药店。

(2) 大消费领域。中粮信托看好未来的消费市场，消费观念发生变化，以往先储蓄后消费的生活方式被超前消费、信用消费所替代，消费比率大幅度提高、消费升级成为未来发展的主线。投资方面主要选择比较熟悉的品牌中药、食品饮料、家电行业。

(3) 保险行业。我国已进入中等收入国家之列，居民健康、养老、财产、投资等保险需求出现快速增长，保险行业步入战略投资机遇期。未来几年，可以预见，保费增长的势头仍将继续，保险资产规模的快速增长将抵消利率市场化带来的冲击，行业呈现良好的发展势头。随着税延养老试点政策推出和保障型保费增速回暖催化，保险股兼具安全性和收益性。

(二) 股票投资行业情况

截至2018年6月末，按证监会行业分类，中粮信托投资成本前五名行业及其占总投资成本的比例如下：

| 序号 | 行业 | 占比 |
|----|------------------|---------------|
| 1 | 医药制造业 | 37.09% |
| 2 | 电气机械及器材制造业 | 18.95% |
| 3 | 酒、饮料和精制茶制造业 | 18.74% |
| 4 | 软件和信息技术服务业 | 13.48% |
| 5 | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 7.16% |
| 合计 | | 95.40% |

截至 2017 年 12 月末，按证监会行业分类，中粮信托投资成本前五名行业及其占总投资成本的比例如下：

| 序号 | 行业 | 占比 |
|----|------------------|---------------|
| 1 | 酒、饮料和精制茶制造业 | 21.10% |
| 2 | 软件和信息技术服务业 | 20.23% |
| 3 | 电气机械及器材制造业 | 18.94% |
| 4 | 保险业 | 18.89% |
| 5 | 计算机、通信和其他电子设备制造业 | 10.99% |
| 合计 | | 90.15% |

截至 2016 年 12 月末，按证监会行业分类，中粮信托投资成本前五名行业及其占总投资成本的比例如下：

| 序号 | 行业 | 占比 |
|----|-------------|---------------|
| 1 | 土木工程建筑业 | 22.89% |
| 2 | 保险业 | 19.71% |
| 3 | 医药制造业 | 15.72% |
| 4 | 酒、饮料和精制茶制造业 | 14.77% |
| 5 | 农副食品加工业 | 11.10% |
| 合计 | | 84.20% |

（三）投资收益和波动情况及其对中粮信托经营业绩的影响

2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月，中粮信托因股票投资确认的投资收益分别为 10,628.72 万元、36,494.04 万元和 11,654.83 万元。

报告期内各期，中粮信托因股票投资确认的投资收益占营业收入及利润总额的比重如下：

单位：万元

| 项目 | 2018年1-6月 | 2017年 | 2016年 |
|----------|-----------|------------|-----------|
| 股票投资收益 | 11,654.83 | 36,494.04 | 10,628.72 |
| 营业收入 | 39,034.83 | 112,393.58 | 76,348.15 |
| 利润总额 | 17,996.26 | 75,445.59 | 45,776.69 |
| 占营业收入的比例 | 29.86% | 32.47% | 13.92% |
| 占利润总额的比例 | 64.76% | 48.37% | 23.22% |

中粮信托营业收入主要由信托手续费报酬及投资收益构成，其中投资收益主要为投资股票形成的投资收益。2016年、2017年和2018年1-6月中粮信托股票投资收益占比营业收入分别为13.92%、32.47%、29.86%，占比利润总额分别为23.22%、48.37%、64.76%，其对利润的贡献度较为重要，且在2018年信托行业信托资产规模下降、手续费报酬收入减少的情况下尤其明显。对于股票投资业务，中粮信托设置了有效的风险控制措施，根据监管要求及自身情况，对股票投资实施总额控制及负面清单管理，对持仓股票设立了止损限额，控制股票市场波动对业绩的影响。中粮信托一直遵循价值投资的策略，虽然短期内股票市场的波动造成中粮信托的净利润及经营业绩的波动，但长期来看，股票投资作为中粮信托投资业务的重要组成部分，对经营业绩的提升起到了积极作用。

二、中粮信托相关股权型投资的风险控制措施及其有效性

（一）二级市场股票投资

中粮信托自营部门根据公司制定的投资原则和投资权限，在认真分析宏观经济形势、货币政策走向及市场投资趋势的基础上，投资部负责人在授权范围内负责确定资产配置比例，并选择投资目标，下达投资指令，明确具体买卖数量和价格范围，并由交易人员执行。

中粮信托根据监管要求、董事会授权设置投资限额，并进行负面清单管理，具体规则如下：

- 1、总投资规模不超过上年末净资产的50%。
- 2、单笔投资不超过总授权额度的15%（即：不超过上年末净资产的7.5%）。

3、每年由总经理办公会对投资范围进行授权，实行负面清单制度，即：

(1) 不得持有 ST、*ST、SST、S*ST 上市公司公开发行的证券。

(2) 不得进行股票的融资融券交易、权证交易、正回购交易。

(3) 投资于一家公司所发行的股票（联交所、上交所和深交所合并计算），不得超过该公司总股本的 4.99%。

(4) 投资于单只权益类基金（包括股票型证券投资基金、偏股混合型证券投资基金）、一家公司所发行的单一股票（联交所、上交所和深交所合并计算）的投资余额（以成本法计）不得超过同期董事会授权。

(5) 禁止将自营资金投资于中粮关联公司的股票；目前为中粮地产（000031.SZ）、中粮生化（000930.SZ）、中粮糖业（600737.SH）、酒鬼酒（000799.SZ）、中原特钢（002423.SZ）、中国食品（00506.HK）、中国粮油（00606.HK）、中粮包装（00906.HK）、蒙牛乳业（02391.HK）、大悦城地产（00207.HK）、中粮肉食（01610.HK）、现代牧业（01117.HK）、雅士利国际（01230.HK）。

对于已持仓股票，中粮信托实施止损限额管理：

(1) 当单只证券浮动亏损达到 20% 时，交易员应当对部门负责人和投资经理进行预警提示；

(2) 当单只证券浮动亏损达到 30% 时，投资部原则上应当平仓止损；如果确有正当理由，经分管领导和总经理同意后，可暂缓平仓止损。

（二）股权投资

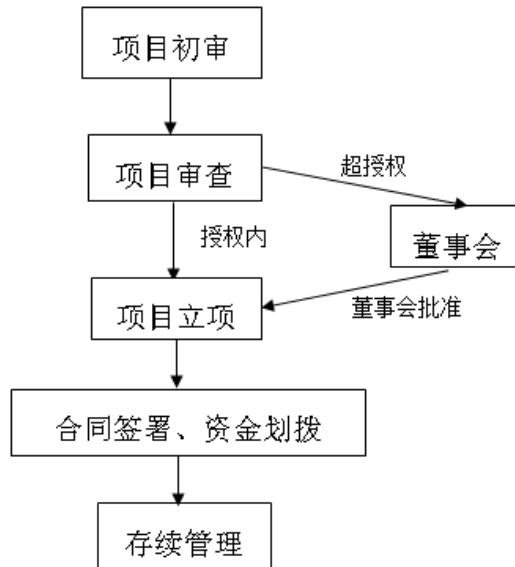
中粮信托股权投资主要以监管要求和董事会授权进行风险控制，具体措施如下：

1、总投资规模不超过上年末净资产的 20%。

2、主要进行财务投资，而非战略性投资。

3、持有被投资企业股权原则上不超过 5 年。

4、严格履行公司内部的投资流程，做好投前尽调和投后管理，中粮信托股权投资的具体流程如下：



(1) 项目初审：投资部形成可行性研究报告，与项目基础材料一并提交分管领导进行审核；

(2) 项目审查：经投资部分管领导同意，将上述材料提交至风控合规部，由风控合规部门对业务提出修改意见；

(3) 项目立项：经风控合规部门审核通过后，在董事会授权范围内的项目提请业务审查与风险控制委员会批复；超过董事会授权范围的项目，同时提请董事会批复；经委员表决通过后，准予立项；

(4) 合约签署、资金划拨：将合同、协议提交公司法律部进行审核，审核通过后进入签署阶段，在符合资金运用条件后完成资金划拨；

(5) 存续管理：对项目状况进行投后监督管理，直至项目退出。

截止目前，中粮信托股权型投资项目风险控制措施较为有效。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中粮信托遵循价值投资的策略，虽然短期内股票市场的波动造成中粮信托的净利润及经营业绩的波动，但长期来看，股票投资作为中粮信托自营投资业务的重要组成部分，对公司经营业绩的提升起到了积极

作用。截止目前，中粮信托股权型投资项目风险控制措施较为有效。

问题 20

申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月，中粮资本营业收入分别为 664,794.54 万元、807,231.35 万元、260,975.02 万元，净利润 120,479.44 万元、149,923.27 万元和 48,153.98 万元；中粮信托收入分别为 76,348.15 万元、112,393.58 万元和 22,251.4 万元，净利润 37,027.56 万元、58,994.56 万元和 9,119.52 万元；中粮期货收入分别为 40,908.38 万元、46,298.04 万元和 13,945.78 万元，净利润分别为 6,299.22 万元、13,432.22 万元和 6,551.13 万元。请你公司结合行业发展趋势、收入、成本、期间费用情况、同行业公司情况等，补充披露上述资产报告期内收入和净利润增长的原因及合理性、2018 年上半年收入和净利润规模的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合行业发展趋势、收入、成本、期间费用情况、同行业公司情况等，补充披露中粮资本报告期内收入和净利润增长的原因及合理性、2018 年上半年收入和净利润规模的合理性

（一）中粮资本报告期内收入增长的原因及合理性、2018 年上半年收入规模的合理性

1、中粮资本报告期内收入增长的原因及合理性

中粮资本营业收入主要包括已赚保费、手续费及佣金收入及利息收入等。

单位：万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月 收入构成 | 2017 年度 | | | 2016 年度 收入构成 |
|----------|----------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| | | 收入构成 | 增长额 | 增长率 | |
| 营业收入： | 438,913.91 | 807,231.35 | 142,436.81 | 21.43% | 664,794.54 |
| 已赚保费 | 388,047.06 | 694,962.82 | 115,439.06 | 19.92% | 579,523.76 |
| 手续费及佣金收入 | 24,771.07 | 65,143.49 | 14,940.06 | 29.76% | 50,203.43 |
| 利息收入 | 20,149.98 | 35,508.97 | 7,886.95 | 28.55% | 27,622.02 |
| 其他业务收入 | 5,945.80 | 11,616.08 | 4,170.74 | 56.02% | 7,445.34 |

如上表所示，报告期各期，中粮资本营业收入分别为 664,794.54 万元、807,231.35 万元和 438,913.91 万元。2017 年营业收入较 2016 年增加 142,436.81 万元，增幅 21.43%，主要系已赚保费、手续费及佣金收入、利息收入等收入同比增长，增长原因如下：

(1) 已赚保费增长主要由于中英人寿 2017 年通过优化业务结构，转型侧重期缴业务、开发并推广更具竞争力的优质产品同时加强渠道管理，使保单继续率持续上升，已赚保费增加 115,439.06 万元。

(2) 手续费及佣金收入增长主要由于信托和期货业务两方面影响：中粮信托 2017 年管理的信托规模较 2016 年增加以及信托收益较好导致浮动报酬增加，导致信托手续费及佣金收入增加 15,960.98 万元；受期货行业手续费率下降趋势影响，中粮期货 2017 年手续费及佣金收入较 2016 年略有减少，综合导致中粮资本 2017 年手续费及佣金收入较 2016 年增加 14,940.06 万元。

(3) 利息收入增长的主要原因为：中粮信托 2017 年纳入合并范围的结构化主体发放贷款规模增加带来的利息收入增加 3,579.90 万元；中粮期货 2017 年期货保证金存款余额持续增加带来的保证金存款利息增加 2,512.01 万元。

(4) 其他业务收入增长主要系中粮期货子公司基差业务交易规模增长所致。

2017 年，中粮资本与同行业上市公司的营业收入增长情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2017 年度 营业收入 | 2016 年度 营业收入 | 2017 年度 营业收入增长率 |
|------------|---------------------|---------------------|--------------------|
| 中油资本 | 2,930,618.92 | 2,883,038.61 | 1.65% |
| 五矿资本 | 1,341,840.06 | 1,164,691.28 | 15.21% |
| 中航资本 | 1,095,086.17 | 874,752.43 | 25.19% |
| 越秀金控 | 532,638.87 | 574,114.40 | -7.22% |
| 平均值 | 1,475,046.01 | 1,374,149.18 | 8.71% |
| 中粮资本 | 807,231.35 | 664,794.54 | 21.43% |

2017 年中油资本、五矿资本、中航资本和越秀金控营业收入的增长率分别为 1.65%、15.21%、25.19%和-7.22%，平均值为 8.71%，同行业上市公司旗下各金融板块构成差异较大，营业收入增长率波动较大，中粮资本营业收入的增长率

为 21.43%，处于合理增长范围。

综上所述，中粮资本 2017 年收入增长的主要原因是子公司经营情况良好、业务收入增长的结果，处于同行业上市公司合理增长范围内，具有合理性。

2、中粮资本 2018 年上半年收入规模的合理性

2017 年、2018 年 1-6 月中粮资本与同行业上市公司的营业收入情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月 营业收入 | 2017 年度 营业收入 | 2018 年 1-6 月营业收入 /2017 年度营业收入 |
|------------|----------------------|---------------------|----------------------------------|
| 中油资本 | 1,642,910.91 | 2,930,618.92 | 56.06% |
| 五矿资本 | 594,059.43 | 1,341,840.06 | 44.27% |
| 中航资本 | 662,474.21 | 1,095,086.17 | 60.50% |
| 越秀金控 | 258,575.77 | 532,638.87 | 48.55% |
| 平均值 | 789,505.08 | 1,475,046.01 | 52.34% |
| 中粮资本 | 438,913.91 | 807,231.35 | 54.37% |

中油资本、五矿资本、中航资本和越秀金控 2018 年 1-6 月营业收入占 2017 年营业收入的比例分别为 56.06%、44.27%、60.50% 和 48.55%，平均值为 52.34%。中粮资本 2018 年 1-6 月营业收入占 2017 年营业收入的比例为 54.37%，处于行业合理的范围。

综上，中粮资本 2018 年 1-6 月的收入规模合理。

(二) 中粮资本报告期内净利润增长的原因及合理性、2018 年上半年净利润规模的合理性

1、中粮资本报告期内净利润增长的原因及合理性

报告期各期，中粮资本净利润构成如下：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月净利润 构成 | 2017 年度 | | | 2016 年度 净利润构成 |
|------|--------------------------|------------|------------|--------|------------------|
| | | 净利润构成 | 增长额 | 增长率 | |
| 营业收入 | 438,913.91 | 807,231.35 | 142,436.81 | 21.43% | 664,794.54 |

| 项目 | 2018年1-6月净利润构成 | 2017年度 | | | 2016年度净利润构成 |
|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| | | 净利润构成 | 增长额 | 增长率 | |
| 已赚保费 | 388,047.06 | 694,962.82 | 115,439.06 | 19.92% | 579,523.76 |
| 手续费及佣金收入 | 24,771.07 | 65,143.49 | 14,940.06 | 29.76% | 50,203.43 |
| 利息收入 | 20,149.98 | 35,508.97 | 7,886.95 | 28.55% | 27,622.02 |
| 其他业务收入 | 5,945.80 | 11,616.08 | 4,170.74 | 56.02% | 7,445.34 |
| 营业支出: | 435,375.38 | 838,437.76 | 151,998.27 | 22.14% | 686,439.48 |
| 退保金 | 77,865.24 | 40,072.53 | 7,371.56 | 22.54% | 32,700.97 |
| 提取期货风险准备金 | 335.23 | 793.60 | -56.60 | -6.66% | 850.20 |
| 赔付支出净额 | 42,730.56 | 106,527.81 | 2,466.62 | 2.37% | 104,061.19 |
| 提取保险责任准备金净额 | 134,466.15 | 362,376.37 | 97,576.09 | 36.85% | 264,800.28 |
| 保单红利支出 | 6,153.49 | 9,831.57 | 379.87 | 4.02% | 9,451.70 |
| 税金及附加 | 338.96 | 1,072.46 | -1,382.36 | -56.31% | 2,454.82 |
| 手续费及佣金支出 | 62,673.61 | 100,602.13 | 26,520.58 | 35.80% | 74,081.55 |
| 利息支出 | 2,987.90 | 6,653.34 | 115.92 | 1.77% | 6,537.42 |
| 业务及管理费 | 84,792.24 | 196,177.43 | 35,456.00 | 22.06% | 160,721.43 |
| 资产减值损失 | 7,200.14 | -15,808.83 | -18,947.37 | -603.70% | 3,138.54 |
| 其他业务成本 | 15,831.86 | 30,139.36 | 2,497.97 | 9.04% | 27,641.39 |
| 公允价值变动损益 | 6,714.08 | 1,340.23 | 6,072.13 | -128.32% | -4,731.90 |
| 投资收益 | 102,057.90 | 222,915.59 | 49,023.81 | 28.19% | 173,891.78 |
| 汇兑损益 | -79.30 | -201.99 | -491.77 | -169.70% | 289.78 |
| 营业利润 | 112,164.86 | 192,728.92 | 45,084.51 | 30.54% | 147,644.41 |
| 利润总额 | 112,540.82 | 192,606.73 | 45,460.43 | 30.89% | 147,146.30 |
| 所得税费用 | 30,096.04 | 42,683.46 | 16,016.60 | 60.06% | 26,666.86 |
| 净利润 | 82,444.78 | 149,923.27 | 29,443.83 | 24.44% | 120,479.44 |

中粮资本利润表按经营分部列示，2017年2016年对比情况如下：

单位：亿元

| 项目 | 2017年 | | | | | | 2016年 | | | | | | 增长额 | | | | | |
|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| | 信托分部 | 期货分部 | 保险分部 | 其他 | 抵销 | 合计 | 信托分部 | 期货分部 | 保险分部 | 其他 | 抵销 | 合计 | 信托分部 | 期货分部 | 保险分部 | 其他 | 抵销 | 合计 |
| 营业收入 | 6.87 | 3.94 | 69.74 | 0.21 | -0.05 | 80.72 | 4.86 | 3.38 | 58.22 | 0.03 | -0.02 | 66.48 | 2.02 | 0.56 | 11.52 | 0.18 | -0.03 | 14.24 |
| 已赚保费 | - | - | 69.52 | | -0.02 | 69.50 | - | - | 57.97 | - | -0.02 | 57.95 | - | - | 11.55 | - | -0.00 | 11.54 |
| 手续费及佣金收入 | 4.82 | 1.72 | - | - | -0.03 | 6.51 | 3.22 | 1.80 | - | - | - | 5.02 | 1.60 | -0.08 | - | - | -0.03 | 1.49 |
| 利息收入 | 1.64 | 1.70 | - | 0.21 | | 3.55 | 1.28 | 1.44 | | 0.03 | | 2.76 | 0.36 | 0.25 | - | 0.18 | - | 0.79 |
| 其他业务收入 | 0.41 | 0.52 | 0.23 | 0.00 | | 1.16 | 0.35 | 0.14 | 0.26 | | | 0.74 | 0.06 | 0.39 | -0.03 | | - | 0.42 |
| 营业支出 | 3.70 | 2.90 | 76.83 | 0.47 | -0.04 | 83.84 | 3.06 | 2.72 | 62.83 | 0.05 | -0.02 | 68.64 | 0.64 | 0.18 | 14.00 | 0.42 | -0.03 | 15.20 |
| 退保金 | | | 4.01 | | -0.00 | 4.01 | - | - | 3.28 | | -0.01 | 3.27 | - | | 0.73 | | 0.01 | 0.74 |
| 提取期货风险准备金 | - | 0.08 | - | - | - | 0.08 | - | 0.09 | - | - | - | 0.09 | - | -0.01 | - | - | - | -0.01 |
| 赔付支出净额 | - | - | 10.65 | - | - | 10.65 | - | - | 10.41 | - | - | 10.41 | - | - | 0.25 | - | - | 0.25 |
| 提取保险责任准备金净额 | - | - | 36.24 | - | - | 36.24 | - | - | 26.48 | - | - | 26.48 | - | - | 9.76 | - | - | 9.76 |
| 保单红利支出 | - | - | 0.98 | - | - | 0.98 | - | - | 0.95 | - | - | 0.95 | - | - | 0.04 | - | - | 0.04 |
| 税金及附加 | 0.05 | -0.01 | 0.04 | 0.02 | - | 0.11 | 0.08 | 0.16 | 0.01 | 0.00 | | 0.25 | -0.03 | -0.17 | 0.03 | 0.02 | | -0.14 |
| 手续费及 | | | 10.06 | 0.05 | -0.05 | 10.06 | | | 7.41 | | | 7.41 | | | 2.65 | 0.05 | -0.05 | 2.65 |

| 项目 | 2017年 | | | | | | 2016年 | | | | | | 增长额 | | | | | |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| | 信托分部 | 期货分部 | 保险分部 | 其他 | 抵销 | 合计 | 信托分部 | 期货分部 | 保险分部 | 其他 | 抵销 | 合计 | 信托分部 | 期货分部 | 保险分部 | 其他 | 抵销 | 合计 |
| 佣金支出 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 利息支出 | 0.09 | 0.11 | 0.40 | 0.06 | | 0.67 | | 0.04 | 0.58 | 0.03 | | 0.65 | 0.09 | 0.07 | -0.18 | 0.03 | | 0.01 |
| 业务及管理费 | 2.77 | 2.24 | 14.30 | 0.33 | -0.02 | 19.62 | 2.01 | 2.04 | 12.01 | 0.02 | -0.01 | 16.07 | 0.76 | 0.20 | 2.29 | 0.31 | -0.01 | 3.55 |
| 资产减值损失 | | -0.00 | -1.58 | | | -1.58 | | 0.30 | 0.01 | | | 0.31 | | -0.30 | -1.59 | | | -1.89 |
| 其他业务成本 | 0.79 | 0.48 | 1.72 | | 0.03 | 3.01 | 0.97 | 0.09 | 1.70 | | | 2.76 | -0.18 | 0.38 | 0.02 | | 0.03 | 0.25 |
| 加：投资损益 | 4.31 | 0.73 | 13.47 | 4.62 | -0.85 | 22.29 | 2.94 | 1.03 | 10.24 | 3.82 | -0.64 | 17.39 | 1.37 | -0.29 | 3.23 | 0.81 | -0.21 | 4.90 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 0.00 | | 0.18 | 2.93 | | 3.11 | | | 0.09 | 3.16 | | 3.24 | | | 0.09 | -0.23 | | -0.13 |
| 公允价值变动损益 | 0.06 | -0.04 | -0.00 | 0.11 | -0.00 | 0.13 | -0.17 | -0.32 | -0.01 | 0.02 | | -0.47 | 0.23 | 0.27 | 0.00 | 0.10 | | 0.61 |
| 汇兑损益 | -0.01 | | -0.03 | 0.01 | | -0.02 | 0.00 | | 0.03 | -0.00 | | 0.03 | -0.01 | | -0.06 | 0.02 | | -0.05 |
| 资产处置损失 | | 0.00 | -0.02 | | | -0.01 | -0.00 | -0.00 | -0.01 | | | -0.02 | | 0.01 | -0.00 | | | 0.00 |
| 营业利润 | 7.54 | 1.74 | 6.35 | 4.50 | -0.85 | 19.27 | 4.57 | 1.37 | 5.65 | 3.81 | -0.64 | 14.76 | 2.97 | 0.37 | 0.70 | 0.68 | -0.21 | 4.51 |
| 加：营业外收入 | 0.01 | 0.02 | 0.01 | | | 0.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | 0.01 | 0.00 | 0.02 | 0.00 | | | 0.02 |

| 项目 | 2017年 | | | | | | 2016年 | | | | | | 增长额 | | | | | |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | 信托分部 | 期货分部 | 保险分部 | 其他 | 抵销 | 合计 | 信托分部 | 期货分部 | 保险分部 | 其他 | 抵销 | 合计 | 信托分部 | 期货分部 | 保险分部 | 其他 | 抵销 | 合计 |
| 减：营业外支出 | 0.00 | 0.02 | 0.03 | | | 0.04 | 0.00 | 0.04 | 0.01 | | | 0.06 | 0.00 | -0.03 | 0.01 | | | -0.01 |
| 利润总额 | 7.54 | 1.74 | 6.33 | 4.50 | -0.85 | 19.26 | 4.58 | 1.33 | 5.64 | 3.81 | -0.64 | 14.71 | 2.97 | 0.42 | 0.69 | 0.68 | -0.21 | 4.55 |
| 减：所得税费用 | 1.65 | 0.40 | 2.09 | 0.14 | | 4.27 | 0.87 | 0.70 | 1.09 | 0.00 | | 2.67 | 0.77 | -0.30 | 0.99 | 0.13 | | 1.60 |
| 净利润 | 5.90 | 1.34 | 4.24 | 4.36 | -0.85 | 14.99 | 3.70 | 0.63 | 4.54 | 3.81 | -0.64 | 12.05 | 2.20 | 0.71 | -0.30 | 0.55 | -0.21 | 2.94 |

如上表所示，报告期内各期，中粮资本净利润分别为 120,479.44 万元、149,923.27 万元和 82,444.78 万元。2017 年净利润较 2016 年增加 29,443.83 万元，增幅 24.44%，主要原因为信托分部及期货分部的净利润增长，具体原因如下：

(1) 信托分部的净利润增长，一方面由于因 2017 年资本市场较好，中粮信托调整了投资配比，增加了权益类投资尤其是股票的投资占比，相应取得的股息分红及买卖价差较上年均有明显增加，使得投资收益增加约 1.37 亿元；另一方面由于中粮信託管理的信托产品规模增加，同时主动管理能力增强，取得较多的浮动报酬，综合体现为手续费及佣金收入增加，进而导致净利润增长。

(2) 期货分部的净利润增长，一方面由于中粮期货经纪业务盈利能力稳定，2017 年度保证金利息收入和大宗商品交易收入增加，扣除期间费用增长后，经纪业务带来的净利润增长约 0.36 亿元；另一方面由于 2017 年度诉讼事项的财务影响消除，导致资产减值损失及所得税费用减少使得期货分部净利润增加约 0.58 亿元。

2017 年，中粮资本与同行业上市公司的净利润对比情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2017 年度 净利润 | 2016 年度 净利润 | 2017 年度 净利润增长率 |
|------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 中油资本 | 1,351,199.63 | 1,220,087.82 | 10.75% |
| 五矿资本 | 280,271.82 | 195,403.20 | 43.43% |
| 中航资本 | 349,710.92 | 298,764.76 | 17.05% |
| 越秀金控 | 85,962.55 | 90,662.80 | -5.18% |
| 平均值 | 516,786.23 | 451,229.64 | 16.51% |
| 中粮资本 | 149,923.27 | 120,479.44 | 24.44% |

2017 年中油资本、五矿资本、中航资本和越秀金控净利润的增长率分别为 10.75%、43.43%、17.05%和-5.18%，平均值为 16.51%，同行业上市公司旗下各金融板块构成差异较大，净利润增长率波动较大。中粮资本净利润的增长率为 24.44%，处于行业合理的增长范围。

综上所述，中粮资本 2017 年净利润增长的主要原因是信托和期货分部净利润增加，与同行业上市公司相比处于合理增长范围内，具有合理性。

2、2018 年上半年净利润规模的合理性

2017 年、2018 年 1-6 月中粮资本与同行业上市公司的净利润情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月 净利润 | 2017 年度 净利润 | 2018 年 1-6 月净利润 /2017 年度净利润 |
|------------|---------------------|-------------------|--------------------------------|
| 中油资本 | 762,325.91 | 1,351,199.63 | 56.42% |
| 五矿资本 | 137,381.63 | 280,271.82 | 49.02% |
| 中航资本 | 204,950.13 | 349,710.92 | 58.61% |
| 越秀金控 | 27,032.97 | 85,962.55 | 31.45% |
| 平均值 | 282,922.66 | 516,786.23 | 48.87% |
| 中粮资本 | 82,444.78 | 149,923.27 | 54.99% |

中油资本、五矿资本、中航资本和越秀金控 2018 年 1-6 月净利润占 2017 年净利润的比例分别为 56.42%、49.02%、58.61% 和 31.45%，平均值为 48.87%。中粮资本 2018 年 1-6 月净利润占 2017 年净利润的比例为 54.99%，低于中航资本、中油资本，高于五矿资本、越秀金控，处于行业合理的范围。

报告期内各期，中粮资本净利润率情况如下表所示：

| 项目 | 2018 年 1-6 月 | 2017 年度 | 2016 年度 | 2016 年度、2017 年度 平均值 |
|------|--------------|---------|---------|------------------------|
| 净利润率 | 15.06% | 14.54% | 14.44% | 14.49% |

注：净利润率=净利润/营业收入。其中，营业收入包括已赚保费、手续费及佣金收入、利息收入、公允价值变动损益、投资收益、汇兑损益和其他业务收入。

中粮资本 2016 年度和 2017 年度净利润率分别为 14.44% 和 14.54%，平均值为 14.49%。中粮资本 2018 年 1-6 月净利润率为 15.06%，略高于 2016 年度、2017 年度，变动率较小，处于合理的范围。

综上所述，中粮资本 2018 年 1-6 月的净利润规模合理。

二、结合行业发展趋势、收入、成本、期间费用情况、同行业公司情况等，补充披露中粮期货报告期内收入和净利润增长的原因及合理性、2018 年上半年收入和净利润规模的合理性

(一) 中粮期货报告期内收入增长的原因及合理性、2018 年上半年收入规

模的合理性

1、中粮期货报告期内收入增长的原因及合理性

中粮期货营业收入主要包括手续费及佣金收入、利息收入等。

单位：万元

| 项目 | 2018年1-6月 收入构成 | 2017年度 | | | 2016年度 收入构成 |
|----------|-------------------|------------------|-----------------|---------------|------------------|
| | | 收入构成 | 增长额 | 增长率 | |
| 营业收入： | 25,548.38 | 46,298.04 | 5,389.66 | 13.17% | 40,908.38 |
| 手续费及佣金收入 | 6,462.83 | 17,214.42 | -763.01 | -4.24% | 17,977.43 |
| 利息收入 | 11,441.38 | 16,954.12 | 2,512.01 | 17.39% | 14,442.11 |
| 公允价值变动损益 | -3.25 | -425.94 | 2,734.87 | -86.52% | -3,160.81 |
| 投资收益 | 3,769.92 | 7,317.22 | -2,944.41 | -28.69% | 10,261.63 |
| 其他业务收入 | 3,877.49 | 5,238.22 | 3,850.20 | 277.39% | 1,388.02 |

如上表所示，报告期内各期，中粮期货营业收入分别为 40,908.38 万元、46,298.04 万元和 25,548.38 万元。2017 年营业收入较 2016 年增加 5,389.66 万元，增幅 13.17%，主要系利息收入及其他业务收入增长。具体分析如下：

(1) 2017 年市场利率回升及中粮期货全年平均客户权益增加，期货保证金存款余额持续增加，使得利息收入增加。

(2) 中粮期货子公司北京祈德丰 2017 年基差交易规模增长，基差交易在实物交割情况下会产生相应的销售商品收入和采购商品成本，导致其他业务收入增加。

2017 年，中粮期货与可比公司的营业收入增长情况对比如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2017年度 营业收入 | 2016年度 营业收入 | 2017年度 营业收入增长率 |
|------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 永安期货 | 968,414.89 | 680,343.24 | 42.34% |
| 海通期货 | 517,077.12 | 678,777.07 | -23.82% |
| 鲁证期货 | 68,112.00 | 54,298.70 | 25.44% |
| 弘业期货 | 52,255.50 | 31,549.80 | 65.63% |
| 平均值 | 401,464.88 | 361,242.20 | 27.40% |
| 中粮期货 | 46,298.04 | 40,908.38 | 13.17% |

2017 年永安期货、海通期货、鲁证期货和弘业期货营业收入的增长率分别为 42.34%、-23.82%、25.44%和 65.63%，平均值为 27.40%，由于期货行业传统经纪业务竞争激烈，期货公司经营分化严重，导致收入增长率差异大。中粮期货营业收入的增长率为 13.17%，总体处于行业合理的增长范围。

综上所述，中粮期货 2017 年收入增长的主要原因是利息收入增加、子公司业务经营规模扩大所致，属于正常经营的结果，与可比公司相比处于合理增长范围，具有合理性。

2、2018 年上半年收入规模的合理性

2017 年、2018 年 1-6 月中粮期货与可比公司的营业收入情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月 营业收入 | 2017 年度 营业收入 | 2018 年 1-6 月营业收入 /2017 年度营业收入 |
|------------|----------------------|-------------------|----------------------------------|
| 永安期货 | 648,416.55 | 968,414.89 | 66.96% |
| 海通期货 | 241,372.80 | 517,077.12 | 46.68% |
| 鲁证期货 | 28,406.60 | 68,112.00 | 41.71% |
| 弘业期货 | 34,527.50 | 52,255.50 | 66.07% |
| 平均值 | 238,180.86 | 401,464.88 | 55.35% |
| 中粮期货 | 25,548.38 | 46,298.04 | 55.18% |

永安期货、海通期货、鲁证期货和弘业期货 2018 年 1-6 月营业收入占 2017 年营业收入的比例分别为 66.96%、46.68%、41.71%和 66.07%，平均值为 55.35%。中粮期货 2018 年 1-6 月营业收入占 2017 年营业收入的比例为 55.18%，与可比公司平均值接近，处于行业合理的范围。

综上所述，中粮期货 2018 年 1-6 月的收入规模合理。

(二) 中粮期货报告期内净利润增长的原因及合理性、2018 年上半年净利润规模的合理性

1、中粮期货报告期内净利润增长的原因及合理性

报告期各期，中粮期货净利润构成如下：

单位：万元

| 项目 | 2018年1-6月 净利润构成 | 2017年度 | | | 2016年度 净利润构成 |
|-------------|--------------------|------------------|-----------------|----------------|------------------|
| | | 净利润构成 | 增长额 | 增长率 | |
| 营业收入 | 25,548.38 | 46,298.04 | 5,389.66 | 13.17% | 40,908.38 |
| 手续费及佣金收入 | 6,462.83 | 17,214.42 | -763.01 | -4.24% | 17,977.43 |
| 利息收入 | 11,441.38 | 16,954.12 | 2,512.01 | 17.39% | 14,442.11 |
| 公允价值变动损益 | -3.25 | -425.94 | 2,734.87 | -86.52% | -3,160.81 |
| 投资收益 | 3,769.92 | 7,317.22 | -2,944.41 | -28.69% | 10,261.63 |
| 其他业务收入 | 3,877.49 | 5,238.22 | 3,850.20 | 277.39% | 1,388.02 |
| 营业支出 | 13,093.97 | 28,915.74 | 1,699.43 | 6.24% | 27,216.31 |
| 提取期货风险准备金 | 335.23 | 793.60 | -56.60 | -6.66% | 850.20 |
| 税金及附加 | 37.57 | -84.29 | -1,692.92 | -105.24% | 1,608.63 |
| 利息支出 | 543.67 | 1,146.27 | 744.27 | 185.14% | 402.00 |
| 业务及管理费 | 8,668.99 | 22,352.46 | 1,951.21 | 9.56% | 20,401.25 |
| 资产减值损失 | -5.00 | -15.87 | -3,029.87 | -100.53% | 3,014.00 |
| 资产处置损失 | 2.55 | -35.24 | -56.36 | -266.86% | 21.12 |
| 其他业务成本 | 3,510.97 | 4,758.80 | 3,839.68 | 417.76% | 919.12 |
| 营业利润 | 12,454.40 | 17,382.30 | 3,690.23 | 26.95% | 13,692.07 |
| 利润总额 | 12,766.80 | 17,432.48 | 4,175.69 | 31.50% | 13,256.79 |
| 减：所得税费用 | 3,617.42 | 4,000.27 | -2,957.31 | -42.50% | 6,957.58 |
| 净利润 | 9,149.38 | 13,432.22 | 7,133.00 | 113.24% | 6,299.22 |

如上表所示，报告期内各期，中粮期货净利润分别为 6,299.22 万元、13,432.22 万元和 9,149.38 万元。2017 年净利润较 2016 年增加 7,133.00 万元，增幅 113.24%，主要原因为利息收入增长和资产减值损失、所得税费用减少，其中，利息收入的增长原因参见上文“（二）中粮期货报告期内收入增长的原因及合理性、2018 年上半年收入规模的合理性”之“1、中粮期货报告期内收入增长的原因及合理性”，资产减值损失和所得税费用减少原因如下：

（1）2016 年资产减值损失金额较高，主要系中粮祈德丰和北京祈德丰 2014 年发生诉讼，部分其他应收款无法按时收回，2016 年中粮祈德丰和北京祈德丰根据诉讼进展情况预计其他应收款收回的可能性并计提相应的坏账损失，2017 年中粮期货收回少量其他应收款，因此冲回相关资产减值损失，导致资产减值损失减少。

(2) 2016 年所得税费用金额较高，主要系中粮祈德丰和北京祈德丰预期未来没有足够的可供抵扣的应纳税额，转回递延所得税资产并确认递延所得税费用。2017 年，中粮期货正常计提所得税费用，导致所得税费用较 2016 年减少。

2017 年中粮期货与可比公司的净利润增长情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2017 年度 净利润 | 2016 年度 净利润 | 2017 年度 净利润增长率 |
|--------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 永安期货 | 90,172.40 | 61,505.04 | 46.61% |
| 海通期货 | 33,461.18 | 30,843.86 | 8.49% |
| 鲁证期货 | 15,696.50 | 11,277.60 | 39.18% |
| 弘业期货 | 10,176.40 | 7,890.30 | 28.97% |
| 平均值 | 37,376.62 | 27,879.20 | 30.81% |
| 中粮期货 | 13,432.22 | 6,299.22 | 113.24% |
| 中粮期货（扣除诉讼的财务影响）（注） | 13,416.35 | 13,015.71 | 3.08% |

注：诉讼的财务影响包括资产减值损失及相应的所得税费用。其中，所得税费用按照 25% 的税率测算。

2016 年中粮期货因诉讼计提的资产减值损失为 3,014.00 万元，2017 年、2018 年 1-6 月中粮期货因诉讼冲回的资产减值损失分别为 15.87 万元、5.00 万元。

2016 年中粮期货因诉讼转回的所得税费用为 3,702.49 万元，2017 年、2018 年 1-6 月不存在因诉讼转回的所得税费用。

2017 年永安期货、海通期货、鲁证期货和弘业期货净利润的增长率分别为 46.61%、8.49%、39.18% 和 28.97%，平均值为 30.81%。中粮期货净利润的增长率为 113.24%，扣除诉讼的财务影响后中粮期货净利润的增长率为 3.08%，低于可比公司平均水平，与中粮期货逐步摆脱诉讼影响、恢复正常增长水平的趋势相符。

期货行业 2016 年、2017 年的利润总额分别为 65.67 亿元、79.60 亿元，2017 年较 2016 年增加 21.21%，中粮期货与行业利润均呈现增长趋势。

综上所述，中粮期货 2017 年净利润增长的主要原因是利息收入增长以及 2014 年发生诉讼造成的财务影响逐渐消除，属于正常经营的结果。中粮期货净利润增长低于可比公司平均水平，与其逐步摆脱诉讼影响、恢复正常增长水平的现状相符。

2、2018 年上半年净利润规模的合理性

2017 年、2018 年 1-6 月中粮期货与可比公司的净利润情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月 净利润 | 2017 年度 净利润 | 2018 年 1-6 月净利润 /2017 年度净利润 |
|------------|---------------------|------------------|--------------------------------|
| 永安期货 | 55,323.56 | 90,172.40 | 61.35% |
| 海通期货 | 17,047.32 | 33,461.18 | 50.95% |
| 鲁证期货 | 8,647.50 | 15,696.50 | 55.09% |
| 弘业期货 | 4,209.60 | 10,176.40 | 41.37% |
| 平均值 | 21,307.00 | 37,376.62 | 52.19% |
| 中粮期货 | 9,149.38 | 13,432.22 | 68.12% |

永安期货、海通期货、鲁证期货和弘业期货 2018 年 1-6 月净利润占 2017 年净利润的比例分别为 61.35%、50.95%、55.09%和 41.37%，平均值为 52.19%。中粮期货 2018 年 1-6 月净利润占 2017 年净利润的比例为 68.12%，略高于可比公司平均值，处于合理的范围。

报告期内各期，中粮期货净利润率情况如下表所示：

| 项目 | 2018 年 1-6 月 | 2017 年度 | 2016 年度 | 2016 年度、2017 年度平均值 |
|---------------------|--------------|---------|---------|-----------------------|
| 净利润率 | 35.81% | 29.01% | 15.40% | 22.21% |
| 净利润率(扣除诉讼 的财务影响) | 35.79% | 28.98% | 31.82% | 30.40% |

注：调整后净利润=原净利润+因诉讼计提的资产减值损失+因诉讼转回的所得税费用；
调整后净利润率=调整后净利润/营业收入。

中粮期货 2016 年度和 2017 年度净利润率分别为 15.40%和 29.01%，平均值为 22.21%；扣除诉讼的财务影响后，中粮期货 2016 年度和 2017 年度净利润率分别为 31.82%和 28.98%，平均值为 30.40%。中粮期货 2018 年 1-6 月的净利润率为 35.81%，扣除诉讼的财务影响后，中粮期货 2018 年 1-6 月的净利润率为 35.79%，高于 2016 年度和 2017 年度，表明中粮期货已逐步摆脱诉讼影响，恢复至正常增长水平。

综上所述，中粮期货 2018 年 1-6 月的净利润规模合理。

三、结合行业发展趋势、收入、成本、期间费用情况、同行业公司情况等，

补充披露中粮信托报告期内收入和净利润增长的原因及合理性、2018 年上半年收入和净利润规模的合理性

(一) 中粮信托报告期内收入增长的原因及合理性、2018 年上半年收入规模的合理性

1、中粮信托报告期内收入增长的原因及合理性

中粮信托营业收入主要包括手续费、投资收益等。

单位：万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月收入构成 | 2017 年度 | | | 2016 年度收入构成 |
|--------------|------------------|-------------------|------------------|---------------|------------------|
| | | 收入构成 | 增长额 | 增长率 | |
| 营业收入： | 39,034.82 | 112,393.57 | 36,045.42 | 47.21% | 76,348.15 |
| 手续费及佣金收入 | 18,839.84 | 48,186.98 | 15,960.98 | 49.53% | 32,226.00 |
| 利息收入 | 6,422.80 | 16,412.32 | 3,579.90 | 27.90% | 12,832.42 |
| 公允价值变动损益 | -158.99 | 640.68 | 2,316.77 | -138.22% | -1,676.09 |
| 投资收益 | 13,162.99 | 43,112.63 | 13,678.01 | 46.47% | 29,434.62 |
| 汇兑收益 | - | -71.68 | -105.89 | -309.53% | 34.21 |
| 其他业务收入 | 768.18 | 4,112.64 | 615.65 | 17.61% | 3,496.99 |

如上表所示，报告期内各期，中粮信托营业收入分别为 76,348.15 万元、112,393.57 万元和 39,034.82 万元。中粮信托 2017 年度营业收入较 2016 年度增加 36,045.42 万元，增幅 47.21%，主要系手续费及佣金收入的增加以及投资收益增加，具体分析如下：

(1) 手续费及佣金收入较 2016 年增加 1.60 亿元，主要是由于 2017 年中粮信托管理的信托产品规模增加，同时主动管理能力增强，取得较多的浮动报酬，综合体现为手续费及佣金收入的增加；

(2) 投资收益较 2016 年增加 1.37 亿元，主要是 2017 年资本市场较好，中粮信托调整了投资配比，增加了权益类投资尤其是股票的投资占比，相应取得的股息分红及买卖价差较 2016 年均有明显增加，体现在投资收益的增加。

2017 年，中粮信托与可比公司的营业收入增长情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2017 年度 营业收入 | 2016 年度 营业收入 | 2017 年度 营业收入增长率 |
|------------|------------------|------------------|--------------------|
| 光大兴陇信托 | 113,602.26 | 80,133.74 | 41.77% |
| 苏州信托 | 84,442.12 | 91,860.97 | -8.08% |
| 陆家嘴信托 | 118,468.75 | 131,977.28 | -10.24% |
| 国元信托 | 67,529.69 | 87,609.95 | -22.92% |
| 平均值 | 96,010.71 | 97,895.49 | 0.13% |
| 中粮信托 | 112,393.58 | 76,348.15 | 47.21% |

2017 年光大兴陇信托、苏州信托、陆家嘴信托和国元信托营业收入的增长率分别为 41.77%、-8.08%、-10.24%和-22.92%，平均值为 0.13%。中粮信托营业收入的增长率为 47.21%，远高于同行业可比公司的平均水平，与光大兴陇信托持平，处于行业合理的增长范围。

综上所述，中粮信托 2017 年收入增长的主要原因是信托业务手续费及佣金收入增加、自营权益类投资收益增加，属于正常经营的结果，与可比公司相比处于合理增长范围，具有合理性。

2、2018 年上半年收入规模的合理性

2017 年、2018 年 1-6 月中粮信托与同行业上市公司的营业收入情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月 营业收入 | 2017 年度 营业收入 | 2018 年 1-6 月营业收入 /2017 年度营业收入 |
|------------|----------------------|-------------------|----------------------------------|
| 安信信托 | 161,336.41 | 559,242.79 | 28.85% |
| 陕国投 | 50,905.46 | 115,059.84 | 44.24% |
| 平均值 | 106,120.94 | 337,151.32 | 31.48% |
| 中粮信托 | 39,034.82 | 112,393.57 | 34.73% |

注：由于光大兴陇信托、苏州信托、陆家嘴信托和国元信托未披露半年报，此处选择已上市信托公司作为比较对象。

安信信托、陕国投 2018 年 1-6 月营业收入占 2017 年营业收入的比例分别为 28.85%、44.24%，平均值为 31.48%。中粮信托 2018 年 1-6 月营业收入占 2017 年营业收入的比例为 34.73%，略高于上述二家上市信托公司的平均值，与行业

趋势基本一致。

综上所述，中粮信托 2018 年 1-6 月收入规模合理。

（二）中粮信托报告期内净利润增长的原因及合理性、2018 年上半年净利润规模的合理性

1、中粮信托报告期内净利润增长的原因及合理性

报告期各期，中粮信托净利润构成如下：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月净利 润构成 | 2017 年度 | | | 2016 年度 |
|-------------|--------------------------|-------------------|------------------|-----------------|------------------|
| | | 净利润构成 | 增长额 | 增长率 | 净利润构成 |
| 营业收入 | 39,034.82 | 112,393.57 | 36,045.42 | 47.21% | 76,348.15 |
| 手续费及佣金收入 | 18,839.84 | 48,186.98 | 15,960.98 | 49.53% | 32,226.00 |
| 利息收入 | 6,422.80 | 16,412.32 | 3,579.90 | 27.90% | 12,832.42 |
| 公允价值变动损益 | -158.99 | 640.68 | 2,316.77 | -138.22% | -1,676.09 |
| 投资收益 | 13,162.99 | 43,112.63 | 13,678.01 | 46.47% | 29,434.62 |
| 汇兑收益 | - | -71.68 | -105.89 | -309.53% | 34.21 |
| 其他业务收入 | 768.18 | 4,112.64 | 615.65 | 17.61% | 3,496.99 |
| 营业支出 | 21,061.33 | 36,978.33 | 6,374.66 | 20.83% | 30,603.67 |
| 利息支出 | 1,441.37 | 866.50 | 866.50 | - | - |
| 业务及管理费用 | 9,766.23 | 27,725.41 | 7,581.02 | 37.63% | 20,144.39 |
| 资产减值损失 | 7,204.43 | - | - | - | - |
| 其他业务支出 | 2,444.74 | 7,860.62 | -1,822.84 | -18.82% | 9,683.46 |
| 营业利润 | 17,973.50 | 75,415.25 | 29,670.82 | 64.86% | 45,744.43 |
| 利润总额 | 17,996.26 | 75,455.60 | 29,668.91 | 64.81% | 45,776.69 |
| 所得税费用 | 5,827.90 | 16,451.04 | 7,701.91 | 88.03% | 8,749.13 |
| 净利润 | 12,168.36 | 58,994.56 | 21,967.00 | 59.33% | 37,027.56 |

如上表所示，报告期内各期，中粮信托净利润分别为 37,027.56 万元、58,994.56 万元和 12,168.36 万元。2017 年净利润较 2016 年增加 21,967.00 万元，增幅 59.33%，主要是手续费及佣金收入、投资收益增加所致，虽然由于业务及

管理费用较 2016 年增加且无需纳税的股利分红收入占比少于上年，导致 2017 年所得税费用较 2016 年增长较多，但整体净利润增长仍较高。

2017 年中粮信托与可比公司的净利润增长情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2017 年度 净利润 | 2016 年度 净利润 | 2017 年度 净利润增长率 |
|------------|------------------|------------------|-------------------|
| 光大兴陇信托 | 52,663.65 | 35,868.06 | 46.83% |
| 苏州信托 | 52,047.33 | 55,496.41 | -6.21% |
| 陆家嘴信托 | 49,609.07 | 56,957.00 | -12.90% |
| 国元信托 | 47,186.65 | 58,377.28 | -19.17% |
| 平均值 | 50,376.68 | 51,674.69 | 2.14% |
| 中粮信托 | 58,994.56 | 37,027.56 | 59.33% |

2017 年光大兴陇信托、苏州信托、陆家嘴信托和国元信托净利润的增长率分别为 46.83%、-6.21%、-12.90%和-19.17%，平均值为 2.14%。中粮信托净利润的增长率为 59.33%，高于可比公司平均增长率，由于各信托公司收入结构及投资策略存在差异，因此各公司 2017 年利润增幅差异较大。中粮信托的利润增长主要来自信托业务扩张带来的手续费佣金收入以及资本市场投资收益的增加。

2、2018 年上半年净利润规模的合理性

2017 年、2018 年 1-6 月中粮信托与同行业上市公司的净利润情况如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 1-6 月 净利润 | 2017 年度 净利润 | 2018 年 1-6 月净利润 /2017 年度净利润 |
|------------|---------------------|-------------------|--------------------------------|
| 安信信托 | 107,850.56 | 366,821.23 | 29.40% |
| 陕国投 | 20,409.18 | 35,223.65 | 57.94% |
| 平均值 | 64,129.87 | 201,022.44 | 43.67% |
| 中粮信托 | 12,168.36 | 58,994.56 | 20.63% |

安信信托、陕国投 2018 年 1-6 月净利润占 2017 年净利润的比例分别为 29.40%和 57.94%，平均值为 43.67%，其中安信信托 2018 年 1-6 月净利润同比下降 33.10%，陕国投 2018 年 1-6 月净利润同比下滑 23.71%。中粮信托 2018 年 1-6

月净利润占 2017 年净利润的比例为 20.63%，低于安信信托和陕国投，下降趋势与同行业上市公司一致。

报告期内各期，中粮信托净利润率情况如下表所示：

| 项目 | 2018 年 1-6 月 | 2017 年度 | 2016 年度 | 2016 年度、2017 年度 平均值 |
|------|--------------|---------|---------|------------------------|
| 净利润率 | 31.17% | 52.49% | 48.50% | 50.49% |

注：净利润率=净利润/营业收入。其中，营业收入包括手续费及佣金收入、公允价值变动损益、投资收益、利息收入、汇兑损益和其他业务收入。

中粮信托 2016 年度和 2017 年度净利润率分别为 48.50% 和 52.49%，平均值为 50.49%；中粮信托 2018 年 1-6 月的净利润率为 31.17%，低于 2016 年度和 2017 年度，主要由于（1）2018 年 1-6 月结项清算的信托项目较少导致信托浮动报酬尚不能确认，手续费及佣金收入呈下降趋势；（2）由于资本市场波动，中粮信托根据行情出售了部分存量股票及基金止损，导致投资收益减少，以及对大幅度下跌的权益类投资计提减值准备，综合使得净利润下降幅度较大。

综上所述，中粮信托 2018 年 1-6 月净利润规模呈下滑趋势系受资本市场整体环境变化影响，与同行业上市公司呈现出相同的变动趋势，具有合理性。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合行业发展趋势、收入、成本、期间费用情况、同行业公司情况等进行分析，中粮资本、中粮期货、中粮信托报告期内收入和净利润增长均系业务正常增长所致，具有合理性、中粮资本、中粮期货、中粮信托 2018 年上半年收入和净利润规模具有合理性。

问题 21

申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月，龙江银行营业收入分别为 575,212.4 万元、498,320.4 万元和 119,992.4 万元，净利润为 159,068.7 万元、144,710.4 万元和 46,789 万元；中英人寿营业收入分别为 684,906.03 万元、931,894.16 万元和 265,102.12 万元，净利润分别为 45,443.31 万元、42,397.54 万元和 12,930.38 万元，中英人寿所得税费用 20,880.8 万元，较上年增长 91%。请你公司结合行业发展趋势、同行业公司情况、收入、成本和

期间费用情况等，补充披露中英人寿 2017 年所得税费用大幅增长的原因、龙江银行和中英人寿 2017 年净利润下滑的原因及合理性，以及净利润下滑对龙江银行和中英人寿盈利能力稳定性的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合行业发展趋势、同行业公司情况、收入、成本和期间费用情况等，补充披露龙江银行 2017 年净利润下滑的原因及合理性、净利润下滑对龙江银行盈利能力稳定性的影响

（一）龙江银行 2017 年净利润下滑的原因及合理性

1、龙江银行 2017 年净利润下滑的原因

2017 年度，龙江银行合并口径净利润较 2016 年度减少 1.44 亿元，降幅 9.03%，主要原因分析如下：

（1）2017 年市场环境变化，对理财业务的要求及投资等方面限制加大，导致 2017 年营业收入（含投资相关收益）中债券投资实现的投资收益较 2016 年减少 8.22 亿元。

（2）2017 年营业支出-资产减值损失较 2016 年减少 3.77 亿元。

（3）2017 年非经常性损益较 2016 年增加 0.99 亿元。

（4）2017 年度当期所得税较 2016 年度减少 1.30 亿元。

综上，在 2017 年营业收入（含投资相关收益）较 2016 年下滑的同时，资产减值损失、当期所得税减少，综合导致净利润较 2016 年度降低 9.03%。

2、龙江银行 2017 年净利润下滑的合理性分析

2017 年东北地区与龙江银行资产规模相近的同行业可比公司的净利润增长率情况：

| 行业公司 | 2017 年 |
|------|--------|
| 大连银行 | 75.34% |
| 吉林银行 | 2.22% |

| 行业公司 | 2017 年 |
|------|---------------|
| 阜新银行 | -33.26% |
| 营口银行 | 3.44% |
| 平均值 | 11.94% |
| 龙江银行 | -9.03% |

2017 年龙江银行的净利润增长率为-9.03%，同行业可比公司的平均值为 11.94%，龙江银行净利润增长率低于同行业可比公司。

虽然 2017 年中国银行业盈利增速回升，不良贷款率企稳，但黑龙江省经济增速仍落后于国内大部分省份，银行业盈利水平出现同比下降趋势。2017 年，黑龙江省辖内银行业金融机构累计实现净利润 206.4 亿元，同比下降 27.8%。龙江银行作为黑龙江省内布局的城市商业银行，经营业绩受区域整体市场环境影

响。从龙江银行的收入构成来看，2017 年利息净收入略有下降，中间业务收入快速增长，但由于 2017 年债券投资实现的投资收益下降幅度较大，导致净利润出现下滑，增速落后于东北地区规模相近的同行业可比公司。

综上所述，考虑到黑龙江省银行业发展的整体情况以及龙江银行的收入结构，龙江银行 2017 年净利润出现下滑，净利润增速落后于同行业可比公司具有合理性。

（二）净利润下滑对龙江银行盈利能力稳定性的影响

虽然龙江银行 2017 年净利润同比下降 9.03%，但龙江银行整体经营状况未发生重大不利变化，其 2017 年利息净收入基本保持稳定，中间业务收入快速增长。龙江银行将根据监管政策及时调整投资策略，加强风控管理，降低投资收益波动对净利润的影响，确保盈利能力的稳定性。

二、结合行业发展趋势、同行业公司情况、收入、成本和期间费用情况等，补充披露中英人寿 2017 年所得税费用大幅增长的原因、中英人寿 2017 年净利润下滑的原因及合理性、净利润下滑对中英人寿盈利能力稳定性的影响

（一）中英人寿 2017 年所得税费用大幅增长的原因及合理性

1、中英人寿 2017 年所得税费用大幅增长的原因

2017 年中英人寿所得税费用较 2016 年增加 9,948 万元，增长 90.99%。主要原因有：

(1) 中英人寿近年进行业务结构及产品结构转型，拓展期缴业务以优化业务结构。由于期缴业务首年的手续费及佣金率远高于趸缴业务和期缴业务续期的手续费及佣金率，由此导致不可于税前抵扣的手续费及佣金较 2016 年增加 1.48 亿元；

(2) 2017 年中英人寿加强投资能力建设，投资品种多样化，按照相关税收规定能够享受证券投资基金从证券市场取得的收入暂不征收企业所得税、国债利息收入免征企业所得税等优惠政策的基金产品和国债投资较 2016 年减少，导致投资收益中不征收所得税的基金红利收入和国债利息收入减少 1.84 亿元，提高了应纳税所得额和实际税率；

(3) 2017 年中英人寿保险业务及投资业务增长导致利润总额相对于 2016 年增加 6,902 万元，增长 12.24%。

综上所述，中英人寿在寿险行业监管趋严的形势下，提前进行业务转型，提高了期缴业务的占比，导致不可抵扣的手续费及佣金增加；同时投资品种也进一步多元化，减少了免税收入占比；此外，利润总额也相对增加。综合以上三方面因素，中英人寿 2017 年所得税费用大幅增加。

2、中英人寿 2017 年所得税费用大幅增长的合理性

2017 年与中英人寿规模相近的同行业可比公司的所得税费用增长率情况如下表所示：

| 行业公司 | 2017 年 |
|------|----------|
| 信诚人寿 | 72.90% |
| 中意人寿 | 15.85% |
| 中宏人寿 | 37.79% |
| 华泰人寿 | -514.49% |
| 平均值 | -96.99% |

| 行业公司 | 2017 年 |
|-------------|--------|
| 平均值（剔除华泰人寿） | 42.18% |
| 中英人寿 | 90.99% |

注：华泰人寿 2017 年所得税费用为负，不具有可比性。

2017 年信诚人寿、中意人寿、中宏人寿和华泰人寿所得税费用的增长率分别为 72.90%、15.85%、37.79% 和 -514.49%，平均值为 -96.99%，平均值（剔除华泰人寿）为 42.18%。中英人寿所得税费用的增长率为 90.99%，高于信诚人寿、中宏人寿、中意人寿，但增长趋势相同，处于行业合理的增长范围。

（二）中英人寿 2017 年净利润下滑的原因及合理性

1、中英人寿 2017 年净利润下滑的原因

2017 年中英人寿净利润较 2016 年减少 3,046 万元，降幅为 6.70%。主要原因

1、2017 年中英人寿进行了保险业务结构及产品结构的转型。一方面由于中英人寿拓展期缴业务以优化业务结构，而期缴业务首年手续费及佣金率较高带来手续费及佣金占比增加；另一方面，由于保险业务收入的增长，同时受《中国保监会关于优化保险合同负债评估所适用折现率曲线有关事项的通知》对准备金假设调整的影响，保险责任准备金提取率提高，导致 2017 年提取保险责任准备金大幅增加，上述原因导致 2017 年保险业务实现的利润较 2016 年减少 2.01 亿元；

2、2017 年中英人寿推动业务转型、增设分支机构、拓展人员规模、调整委托投资业务等导致与此相关的期间费用增加，业务及管理费较 2016 年增加 2.29 亿元；

3、所得税费用的增加，具体参见上文“（三）中英人寿 2017 年所得税费用大幅增长的原因及合理性”。

综上所述，中英人寿在寿险行业监管趋严的形势下，提前进行业务转型，提高了期缴业务的占比，导致手续费及佣金增加，同时保险责任准备金提取率提高也导致计提的准备金增加；中英人寿增加分支机构、人员规模等引起业务及管理费增加；此外，所得税费用也大幅增加。综合以上三方面因素，中英人寿 2017 年净利润下降。

2、中英人寿 2017 年净利润下滑的合理性

2017 年与中英人寿规模相近的同行业可比公司的净利润增长率情况如下表所示：

| 行业公司 | 2017 年 |
|------|---------|
| 信诚人寿 | 50.15% |
| 中意人寿 | 12.71% |
| 中宏人寿 | 22.11% |
| 华泰人寿 | -77.34% |
| 平均值 | 1.91% |
| 中英人寿 | -6.70% |

2017 年信诚人寿、中意人寿、中宏人寿和华泰人寿净利润的增长率分别为 50.15%、12.71%、22.11%和-77.34%，平均值为 1.91%。中英人寿净利润的增长率为-6.70%，低于信诚人寿、中宏人寿、中意人寿，高于华泰人寿，处于行业合理的增长范围。

（三）净利润下滑对中英人寿盈利能力稳定性的影响

虽然 2017 年中英人寿净利润出现下滑，但这主要是中英人寿积极面对监管进行业务结构调整、加强投资能力建设的结果。中英人寿长期坚持规模与价值并重的发展思路，在监管趋严的形势下，中英人寿将抓住回归保障、经营转型的契机，进一步强化保障为主的产品结构，持续进行业务结构转型，以确保中英人寿转型的成果得到体现，盈利能力保持稳定提升。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合行业发展趋势、同行业公司情况、收入、成本和期间费用情况等进行分析，龙江银行相关收入、成本及费用的变动综合导致 2017 年度净利润的减少，具有合理性。龙江银行将根据监管政策及时调整投资策略，加强风控管理，确保盈利能力的稳定性。

结合行业发展趋势、同行业公司情况、收入、成本和期间费用情况等进行分析，中英人寿因业务转型、业务结构变化等原因综合导致 2017 年所得税费用大幅增长以及 2017 年度净利润的减少，具有合理性。中英人寿将进一步强化保障

为主的产品结构，持续进行业务结构转型，确保盈利能力的稳定性。

问题 22

申请文件显示，截至各报告期末，中粮资本资产负债率分别为 70.07%、63.31%和 63.37%；中英人寿资产负债率分别为 83.44%、83.87%和 84.14%，中粮期货资产负债率 77.82%、75.3%和 73.98%，中粮信托资产负债率分别为 27.23%、24.87%和 25.74%。请你公司结合上述资产的资产负债率、其他偿债指标情况、到期债务情况和同行业公司情况等，补充披露标的资产偿债风险、相关债务偿付安排、是否存在重大偿债风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、中粮资本及其主要控股子公司偿债指标情况

（一）资产负债率

报告期各期末，中粮资本及其主要控股子公司的资产负债率、同行业公司资产负债率情况如下表所示：

| 行业公司 | 2018 年 6 月末 | 2017 年末 | 2016 年末 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|
| 中油资本 | 84.29% | 84.80% | 84.45% |
| 五矿资本 | 70.09% | 70.75% | 52.53% |
| 中航资本 | 86.94% | 88.04% | 83.55% |
| 越秀金控 | 77.96% | 76.10% | 73.78% |
| 平均值 | 79.82% | 79.92% | 73.58% |
| 中粮资本 | 65.19% | 63.31% | 70.07% |
| 光大兴陇信托 | - | 14.26% | 12.18% |
| 苏州信托 | - | 11.02% | 12.62% |
| 陆家嘴信托 | - | 39.86% | 52.62% |
| 国元信托 | - | 8.94% | 3.92% |
| 平均值 | - | 18.52% | 20.34% |
| 中粮信托 | 23.30% | 24.87% | 27.23% |
| 永安期货 | 80.71% | 81.36% | 84.22% |
| 海通期货 | 86.96% | 86.87% | 89.65% |

| 行业公司 | 2018年6月末 | 2017年末 | 2016年末 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|
| 鲁证期货 | 74.38% | 75.26% | 74.67% |
| 弘业期货 | 65.87% | 69.83% | 64.50% |
| 平均值 | 76.98% | 78.33% | 78.26% |
| 中粮期货 | 78.76% | 75.30% | 77.82% |
| 信诚人寿 | - | 92.41% | 93.05% |
| 中意人寿 | - | 91.54% | 90.49% |
| 中宏人寿 | - | 87.26% | 84.90% |
| 华泰人寿 | - | 88.97% | 87.58% |
| 平均值 | - | 90.05% | 89.00% |
| 中英人寿 | 84.53% | 83.87% | 83.44% |

注：可比信托、寿险公司未披露 2018 年 6 月末数据，下同。

报告期各期末，中粮资本及其控股的主要子公司资产负债率相对稳定，不存在资产负债率大幅上升的情形。

中粮资本及其控股的主要子公司资产负债率也处于行业合理的范围。

（二）流动比率

报告期各期末，中粮资本及其主要控股子公司的流动比率、同行业公司流动比率情况如下表所示：

| 行业公司 | 2018年6月末 | 2017年末 | 2016年末 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 中油资本 | 0.83 | 0.84 | 0.74 |
| 五矿资本 | 0.70 | 0.75 | 1.13 |
| 中航资本 | 0.84 | 0.90 | 0.92 |
| 越秀金控 | 1.04 | 1.30 | 1.39 |
| 平均值 | 0.85 | 0.95 | 1.04 |
| 中粮资本 | 1.51 | 1.92 | 1.71 |
| 光大兴陇信托 | - | 3.42 | 3.08 |
| 苏州信托 | - | 1.92 | 1.98 |
| 陆家嘴信托 | - | 3.20 | 3.18 |
| 国元信托 | - | 0.07 | 1.83 |
| 平均值 | - | 2.15 | 2.52 |
| 中粮信托 | 1.47 | 1.31 | 1.99 |

| 行业公司 | 2018年6月末 | 2017年末 | 2016年末 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 永安期货 | 1.15 | 1.14 | 1.15 |
| 海通期货 | 1.15 | 1.09 | 1.14 |
| 鲁证期货 | 1.30 | 1.27 | 1.32 |
| 弘业期货 | 1.49 | 1.40 | 1.52 |
| 平均值 | 1.27 | 1.22 | 1.28 |
| 中粮期货 | 1.13 | 1.64 | 1.22 |
| 信诚人寿 | - | 2.93 | 3.54 |
| 中意人寿 | - | 0.50 | 0.40 |
| 中宏人寿 | - | 1.05 | 1.17 |
| 华泰人寿 | - | 1.23 | 1.87 |
| 平均值 | - | 1.43 | 1.74 |
| 中英人寿 | 1.81 | 2.34 | 2.51 |

注：流动比率=流动资产/流动负债

报告期各期末，中粮资本及其控股的主要子公司流动比率均大于1，短期偿债能力较强。

中粮资本及其控股的主要子公司流动比率也处于行业合理的范围。

二、中粮资本及其主要子公司债务到期及偿付安排、偿债风险说明

从负债构成来看，报告期各期末中粮资本负债主要由期货业务的应付保证金、保险业务的保户储金及投资款和保险合同准备金构成，合计占比分别为84.56%、87.04%和86.97%，负债结构比较稳定。报告期各期末，中粮资本负债结构如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2018年6月30日 | | 2017年12月31日 | | 2016年12月31日 | |
|------------------------|------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 短期借款 | 25,293.00 | 0.64% | 21,718.20 | 0.61% | 26,789.19 | 0.81% |
| 应付保证金 | 983,840.08 | 24.73% | 771,732.11 | 21.67% | 825,307.83 | 25.10% |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 | 10,754.15 | 0.27% | 21,214.49 | 0.60% | 32,997.45 | 1.00% |

| 项目 | 2018年6月30日 | | 2017年12月31日 | | 2016年12月31日 | |
|-------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 衍生金融负债 | 2,142.48 | 0.05% | 772.85 | 0.02% | 179.90 | 0.01% |
| 卖出回购金融资产款 | 109,100.00 | 2.74% | - | 0.00% | 999.99 | 0.03% |
| 期货风险准备金 | 8,268.44 | 0.21% | 7,933.24 | 0.22% | 7,139.63 | 0.22% |
| 预收保费 | 2,449.74 | 0.06% | 22,910.02 | 0.64% | 3,092.74 | 0.09% |
| 应付手续费及佣金 | 10,688.48 | 0.27% | 8,205.71 | 0.23% | 7,516.42 | 0.23% |
| 应付分保账款 | 29,062.79 | 0.73% | 10,539.63 | 0.30% | 11,399.10 | 0.35% |
| 保户储金及投资款 | 451,814.58 | 11.35% | 450,980.44 | 12.67% | 451,959.68 | 13.75% |
| 保险合同准备金 | 2,025,138.15 | 50.89% | 1,876,627.07 | 52.70% | 1,502,923.93 | 45.71% |
| 应付职工薪酬 | 39,538.32 | 0.99% | 56,144.32 | 1.58% | 40,216.75 | 1.22% |
| 应交税费 | 19,473.71 | 0.49% | 16,263.63 | 0.46% | 12,829.45 | 0.39% |
| 应付赔付款 | 20,323.33 | 0.51% | 19,963.28 | 0.56% | 13,403.71 | 0.41% |
| 应付保单红利 | 32,446.16 | 0.82% | 28,688.07 | 0.81% | 24,058.33 | 0.73% |
| 应付债券 | - | 0.00% | - | - | 99,960.56 | 3.04% |
| 递延所得税负债 | 5,322.50 | 0.13% | 8,959.30 | 0.25% | 485.25 | 0.01% |
| 其他负债 | 177,728.81 | 4.47% | 206,854.29 | 5.81% | 193,745.29 | 5.89% |
| 独立账户负债 | 25,731.65 | 0.65% | 31,151.84 | 0.87% | 32,955.60 | 1.00% |
| 负债合计 | 3,979,116.37 | 100.00% | 3,560,658.50 | 100.00% | 3,287,960.77 | 100.00% |

报告期各期末，中粮资本的债务主要由中粮期货和中英人寿的债务构成，中粮信托负债规模较小。各主要子公司的债务期限和流动性风险分析如下：

（一）中粮期货

报告期各期末，中粮期货的负债由短期借款等金融负债构成，占报告期各期末负债总额的98%以上，期货风险准备金等非金融负债占比低于2%；中粮期货的资产由货币资金、应收保证金等流动性较强的金融资产构成，占报告期各期末

资产总额的 99% 以上，固定资产、递延所得税资产等非金融资产占比低于 1%。

报告期各期末，中粮期货金融负债中即期支付的金额占比在 95% 以上，主要是客户存入资金和持仓交易盈亏合计形成的保证金，其对应相同期限的金融资产，因此，中粮期货不存在重大流动性风险敞口，在债务偿付安排上不存在重大承担风险。

此外，由于期货公司保证金实行严格的封闭管理制度，期货公司不得占用客户保证金，中粮期货偿付应付保证金时，均从有关期货交易所收回并从保证金专用账户向客户支付，所以中粮期货不存在重大承担风险。

单位：万元

| 项目 | 2018 年 6 月末 | | 2017 年末 | | 2016 年末 | |
|-----------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 金融资产： | | | | | | |
| 即期 | 1,090,624.58 | 84.95% | 922,472.94 | 86.48% | 802,515.82 | 71.32% |
| 1-3 个月以内 | 58,506.99 | 4.56% | 17,181.72 | 1.61% | 172,116.47 | 15.30% |
| 3-12 个月 | 84,063.51 | 6.55% | 39,293.61 | 3.68% | 100,723.78 | 8.95% |
| 1-5 年 | 34,096.13 | 2.66% | 48,838.44 | 4.58% | 6,182.53 | 0.55% |
| 5 年以上 | 2.13 | - | 2.74 | - | - | - |
| 不定期 | 16,505.91 | 1.29% | 38,917.83 | 3.65% | 43,759.58 | 3.89% |
| 合计 | 1,283,799.25 | 100.00% | 1,066,707.28 | 100.00% | 1,125,298.18 | 100.00% |
| 金融负债： | | | | | | |
| 即期 | 988,107.99 | 99.22% | 774,209.51 | 98.30% | 827,517.22 | 96.08% |
| 1-3 个月以内 | 85.88 | 0.01% | 5,165.24 | 0.66% | 1,006.60 | 0.12% |
| 3-12 个月 | 2,056.60 | 0.21% | 660.29 | 0.08% | - | - |
| 1-5 年 | - | - | - | - | - | - |
| 5 年以上 | - | - | - | - | - | - |
| 不定期 | 5,599.11 | 0.56% | 7,578.19 | 0.96% | 32,737.67 | 3.80% |
| 合计 | 995,849.58 | 100.00% | 787,613.23 | 100.00% | 861,261.49 | 100.00% |

注 1：金融资产包括货币资金、应收保证金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、应收利息、应收保费、应收分保账款、保户质押贷款、发放贷款及垫款、定期存款、可供出售金融资产、持有至到期投资、应收款项类投资、存出资本保证金和其他资产。下同。

注 2：金融负债包括短期借款、应付保证金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、应付手续费及佣金、应付分保账款、保户

储金及投资款、应付利息、应付赔付款、应付保单红利、应付债券和其他负债。下同。

注 3：即期指能够随时可支取或偿付的金融资产/金融负债。下同。

注 4：不定期指未来现金流入不确定的金融资产/未来现金流出不确定的金融资产。

（二）中英人寿

中英人寿的债务主要由两部分构成：一是保户储金及投资款等构成的金融债务，二是保险合同准备金构成的保险负债。

1、金融债务

报告期各期末，中英人寿的金融资产与金融负债的差额持续增加，流动性风险呈下降趋势。中英人寿的金融负债主要集中在即期，该部分主要由保户储金及投资款。保户储金及投资款为保险公司收到的保户缴存的储金，由于偿还时间和保险产品的条款、期限相关，集中偿还的风险较小，且中英人寿的金融资产规模远大于金融负债，债务偿付风险较小。

单位：万元

| 项目 | 2018 年 6 月末 | | 2017 年末 | | 2016 年末 | |
|-----------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 金融资产： | | | | | | |
| 即期 | 102,195.46 | 2.80% | 85,133.15 | 2.50% | 82,193.96 | 2.81% |
| 1-3 个月以内 | 159,639.14 | 4.37% | 169,956.23 | 4.99% | 339,219.04 | 11.59% |
| 3-12 个月 | 528,976.30 | 14.48% | 336,503.14 | 9.87% | 456,768.48 | 15.61% |
| 1-5 年 | 1,531,544.03 | 41.92% | 1,108,292.80 | 32.52% | 731,153.10 | 24.98% |
| 5 年以上 | 1,026,503.67 | 28.10% | 1,437,323.25 | 42.17% | 977,731.18 | 33.40% |
| 不定期 | 304,316.60 | 8.33% | 270,909.49 | 7.95% | 339,935.15 | 11.61% |
| 合计 | 3,653,175.20 | 100.00% | 3,408,118.06 | 100.00% | 2,927,000.91 | 100.00% |
| 金融负债： | | | | | | |
| 即期 | 498,430.58 | 72.95% | 489,800.22 | 85.08% | 479,970.01 | 72.72% |
| 1-3 个月以内 | 175,596.83 | 26.15% | 75,966.51 | 13.20% | 64,903.11 | 9.83% |
| 3-12 个月 | 6,153.49 | 0.90% | 9,831.57 | 1.71% | 115,167.32 | 17.45% |
| 1-5 年 | - | - | - | - | - | - |
| 5 年以上 | - | - | - | - | - | - |
| 不定期 | - | - | 108.41 | 0.02% | - | - |
| 合计 | 680,180.90 | 100.00% | 575,706.71 | 100.00% | 660,040.44 | 100.00% |

2、保险负债

中英人寿的保险负债主要为保险合同准备金，报告期各期末，保险合同准备金净值（=保险合同准备金-应收分保合同准备金）分别为 146.84 亿元、182.98 亿元及 196.69 亿元。与保险负债相关的风险主要为保险合同风险，即发生保险事故的可能性以及由此产生的赔款金额和时间的不确定。在这类保险合同下，中英人寿面临的主要风险是实际赔款及保户利益给付超过了账面的保险负债。对此，《保险公司偿付能力管理规定》规定：核心偿付能力充足率不低于 50%，综合偿付能力充足率不低于 100%。中英人寿报告期各期偿付能力均显著高于银保监会设定的 100%和 50%的达标线，中英人寿保险负债的偿付能力较为充足，偿付风险较小。

| 项目 | 监管标准 | 2018/6/30 | 2017/12/31 | 2016/12/31 |
|-----------|--------|-----------|------------|------------|
| 核心偿付能力充足率 | >=50% | 190% | 194% | 205% |
| 综合偿付能力充足率 | >=100% | 190% | 194% | 210% |

（三）中粮信托

报告期各期末，中粮信托的负债主要是其他负债等金融负债，占报告期各期末负债总额的比例均在 80%以上。中粮信托金融负债主要是归类为纳入合并范围的结构化主体其他份额持有人部分，偿付资金主要是结构化主体清算流入的专项资金。

中粮信托资产负债率较低，金融资产显著大于金融负债，不存在重大流动性风险敞口，中粮信托在相关债务偿付安排上不存在重大承担风险。

单位：万元

| 项目 | 2018 年 6 月末 | | 2017 年末 | | 2016 年末 | |
|----------|-------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 金融资产： | | | | | | |
| 即期 | 10,851.38 | 1.74% | 7,979.19 | 1.22% | 24,549.36 | 4.13% |
| 1-3 个月以内 | 149,759.91 | 23.98% | 85,495.19 | 13.09% | 97,822.21 | 16.47% |
| 3-12 个月 | 200,873.90 | 32.17% | 103,124.21 | 15.79% | 74,887.04 | 12.60% |
| 1-5 年 | 47,958.74 | 7.68% | 191,858.26 | 29.37% | 225,597.17 | 37.97% |
| 5 年以上 | 291.47 | 0.05% | - | 0.00% | - | 0.00% |

| 项目 | 2018年6月末 | | 2017年末 | | 2016年末 | |
|-----------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 不定期 | 214,666.70 | 34.38% | 264,811.56 | 40.54% | 171,259.32 | 28.83% |
| 合计 | 624,402.10 | 100.00% | 653,268.41 | 100.00% | 594,115.10 | 100.00% |
| 金融负债： | | | | | | |
| 即期 | - | 0.00% | 141.34 | 0.11% | 94.90 | 0.07% |
| 1-3个月以内 | - | 0.00% | 82.50 | 0.07% | 193.66 | 0.15% |
| 3-12个月 | 102,885.02 | 83.68% | 61,097.59 | 48.56% | 41,607.15 | 32.68% |
| 1-5年 | 14,917.28 | 12.13% | 56,248.89 | 44.71% | 85,177.27 | 66.89% |
| 5年以上 | - | 0.00% | 13.29 | 0.01% | - | - |
| 不定期 | 5,155.03 | 4.19% | 8,233.75 | 6.54% | 259.78 | 0.21% |
| 合计 | 122,957.33 | 100.00% | 125,817.36 | 100.00% | 127,332.76 | 100.00% |

综上所述，报告期各期末，中粮资本的资产负债率分别为 70.07%、63.31% 和 65.19%，资产负债率基本保持稳定。中粮资本的负债主要为保险负债和金融负债。其中，与保险负债相关的风险主要为保险合同风险，中英人寿在中国境内各地区的保费收入均比较均衡，准备金计提合规充足，无集中偿还风险。金融负债主要来自于中粮期货和中英人寿，相关子公司有充足资产给付，对于偿付及流动性风险各子公司均有与其业务模式匹配的管理形式，流动性和偿付风险较小。因此，中粮资本偿债风险较小，不存在重大偿债风险。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中粮资本偿债风险较小，不存在重大偿债风险。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于中原特钢股份有限公司重大资产置换并发行股份购买资产暨关联交易申请文件一次反馈意见回复之专项核查意见》的回复》之盖章页）

中信建投证券股份有限公司

2018年11月 日