

**关于中原特钢股份有限公司
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复（修订稿）
（会计师部分）**

中国证券监督管理委员会：

贵会对于《中原特钢股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料提出的审查意见已由独立财务顾问中信建投证券股份有限公司于2018年10月29日转交给安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“本所”或“安永华明”），本所作为中原特钢股份有限公司（以下简称“中原特钢”）购买的资产标的中粮资本投资有限公司（以下简称“中粮资本”）的会计师，现对审查意见中需要会计师进行核查的部分回复如下：

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的中粮信托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%股权未进行审计。

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年归母净利润为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%；归母净利润为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及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中新增了中粮信托。

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及交易资产范围不同，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元/注册资本，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，减值率为 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
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后保持平稳，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。

会计师核查意见：

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，安永华明认为，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。

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，向中粮明诚增资，其中5亿元计入注册资本，超出部分计入资本公积。

本次股权转让中粮信托对应的收入和盈利情况、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	313,613.61	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为2016年全年数、归属于母公司所有者的净资产均为2016年年末数。

(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数据。

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、本次交易估值差异较大，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) 两次评估基准日期间，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、净资本/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。两次评估基准日期间，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，中粮信托重组评估结果较混改评估结果出现增长主要是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%
归属于母公司股东所有者权益 （扣除单独评估子公司）（亿元）	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；

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；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；

注 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如下表所示：

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 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.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	2016-03-14	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	2016-02-05	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	2015-08-28	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	2015-10-28	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	2016-01-26	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的估值差异具有合理性。

会计师核查意见:

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，安永华明认为，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。

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: 亿元

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	-	78.48	55.46	11.57	127.86	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为2015年全年数据、归属于母公司所有者的净资产为2015年年末数据。

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%；按2016年归母净利润为15.78亿元计算，对应市盈率9.17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)	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	144.66	57.52	15.78	137.89	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为2016年全年数据，归属于母公司所有者的净资产为2016年年末数据。

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%；按2017年归母净利润14.65亿元计算，对应市盈率10.28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)	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	150.55	49.83	14.65	145.86	1.03	10.28

注：营业收入、归属于母公司所有者的净利润为2017年全年数据，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。

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，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，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) 两次评估基准日期间，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龙江银行未来经营收益，造成市场价值增长。

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。

两次评估结果及可比指标变化情况如下表所示：

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%
归属于母公司股东所有者权益(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，通过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，中粮集团以中英人寿 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。

本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如下：

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 年全年数据，归属于母公司所有者的净资产为 2013 年年末的数据。

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”）。针对该次混改增资，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年全年数据，归属于母公司所有者的净资产为2016年年末的数据。

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(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	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年全年数据，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%股权对应的经审计净资产值为转让定价依据，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

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。

两次评估结果及可比指标变化情况如下表所示：

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%
归属于母公司股东所有者权益（万元）	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。

会计师核查意见:

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，安永华明认为，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。

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，中粮资本是中粮集团旗下运营管理金融业务的专业化平台，拥有信托、期货、保险、银行等多项业务，并利用该等业务能力整合资产管理和财富管理资源，促进产融协同、服务三农，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）中粮资本系投资控股平台，旗下各项业务随本次交易一并注入有助于提升上市公司整体质量，保持上市公司独立性。

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，旗下信托、期货、保险、银行业务是中粮资本整体管理体系的重要组成部分。

首先，中粮资本旗下主要业务板块目前均围绕中粮集团的农业全产业链布局在农业金融领域积累了一定的经验。如，中粮信托开发土地流转信托、农产品价格指数信托、农事服务一体化信托等业务模式；中粮期货为农产品套期保值提供专业服务，与财险公司、龙江银行共同发展“期货+保险+银行”业务降低农户面临的农产品价格波动风险；中英人寿为中粮集团及其上下游合作伙伴提供寿险服务，提升客户粘性；龙江银行前身之一大庆市商业银行受到中粮集团“全产业链”理念的启发，于 2006 年最早开始农业供应链金融的研究，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、于 2009 年以所持大庆市商业银行股权和现金参与了龙江银行的设立，并于 2015 年将所持龙江银行股权无偿划转至中粮资本的前身中粮明诚。

中粮资本作为投资控股平台公司，在信托、期货、保险、银行等各业务按照各自行业监管规定合规经营的基础上，能够在金融服务农业全产业链方面发挥更加积极的作用，通过统筹制定发展规划，协调各业务板块之间优势互补，在客户、渠道、合作推介等多方面资源共享，在战略层面、体制机制层面不断进行探索和创新，发挥管控平台作用。

未来，中粮资本还将围绕农业金融探索新的投资机会以更好发挥竞争优势，促进产融结合。

因此，将中粮资本连同旗下各金融业务整体注入上市公司，有利于提高未来上市公司的竞争力、盈利能力和整体质量，保持上市公司的独立性。

（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。

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。

会计师核查意见：

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，安永华明认为，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。

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对龙江银行实施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%的股权。

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

中粮资本对龙江银行采用权益法核算, 2016年、2017年和2018年1-6月, 中粮资本对龙江银行的投资收益分别为3.16亿元、2.93亿元和2.06亿元; 占中粮资本利润总额的比例分别为21.44%、15.21%和18.27%。

中粮资本转让龙江银行的14%股权后, 仍将持有龙江银行6%的股权, 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。中粮资本及其子公司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, 转让股权并不会对中粮资本及其子公司与龙江银行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。中粮资本将继续持有龙江银行20%股权, 对其拥有重大影响。因此, 上述股权转让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%股权, 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权由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，中粮资本可以继续将龙江银行作为联营企业，按照权益法进行后续计量。中粮资本将继续按照股权比例享有龙江银行的会计利润（或亏损）以及权益变动份额，并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股权比例享有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》中关于持有意图的规定，中粮资本对龙江银行的股权投资应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，将不会体现在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）不会体现在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，根据北京产权交易所公开挂牌信息，中粮资本拟转让的龙江银行 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，与本次重组的评估值一致，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的批准。

会计师核查意见:

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，安永华明认为：

管理层对上述问题中“报告期龙江银行利润贡献情况”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；

管理层对上述问题中“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”的回复在重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

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2018年一季度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》，拨备覆盖率监管标准由 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。

会计师核查意见:

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，包括对龙江银行报告期已审财务报表执行的延伸审计程序，进一步核查确认，安永华明认为，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。

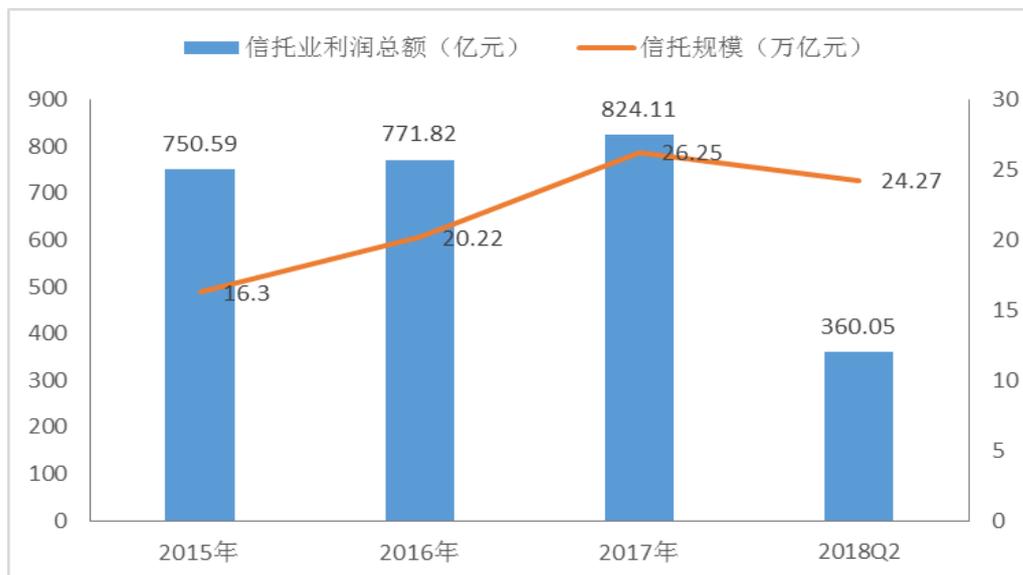
18.申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月，中粮信托净利润率分别为 48.5%、52.49%和 40.98%，加权平均净资产收益率分别为 9.15%、13.9%和 1.92%。中英人寿、中粮资本（香港）、中粮期货、龙江银行均披露了上述指标。请你公司结合同行业公司情况、行业发展趋势、上述资产竞争力等，补充披露：中粮信托、中英人寿、中粮资本（香港）、中粮期货、龙江银行上述指标的合理性，上述资产盈利能力稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

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关于中原特钢股份有限公司《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复第六题。

（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，总体降低了中粮信託的净利润水平。

2、同行业公司情况、中粮信託加权平均净资产收益率的合理性

与中粮信託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 = $P_0 / (E_0 + NP \div 2 + E_i \times M_i - M_0 - E_j \times M_j \div M_0 \pm E_k \times M_k \div M_0)$

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：

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。

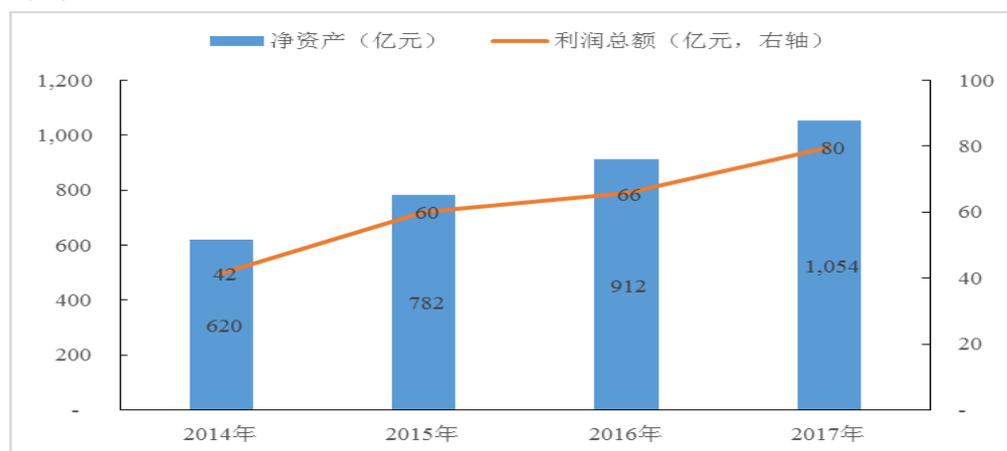
二、中粮期货净利润率、加权平均净资产收益率的合理性，资产盈利能力稳定性

（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关于中原特钢股份有限公司《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复第六题。

（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= $P_0 / (E_0 + NP \div 2 + E_i \times M_i \div M_0 - E_j \times M_j \div M_0 \pm E_k \times M_k \div M_0)$

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：

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，利用其强大的股东背景和在农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已任，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

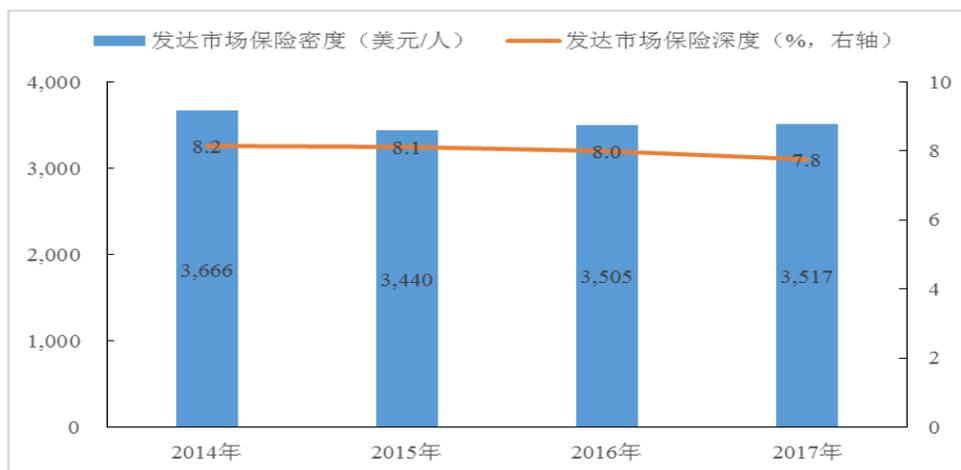
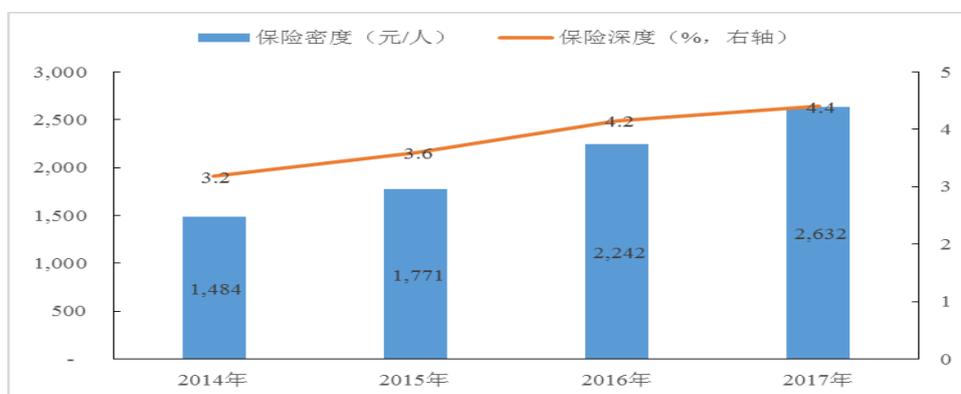
2016 年以前，中短存续期保险产品是寿险业高速增长的主要动力，带动寿险行业整体增速不断攀升。2016 年 9 月起保监会先后出台了《关于强化人身保险产品监管工作的通知》、《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》等重要监管政策，逐步完善了人身险产品监管体系，引导保险产品向保障型转变，解决部分险企中短存续期业务占比高的问题等。

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，对产品的设计、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关于中原特钢股份有限公司《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复第六题。

（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：

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 = $P0 / (E0 + NP \div 2 + E_i \times M_i \div M_0 - E_j \times M_j \div M_0 \pm E_k \times M_k \div M_0)$

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：

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损失增加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

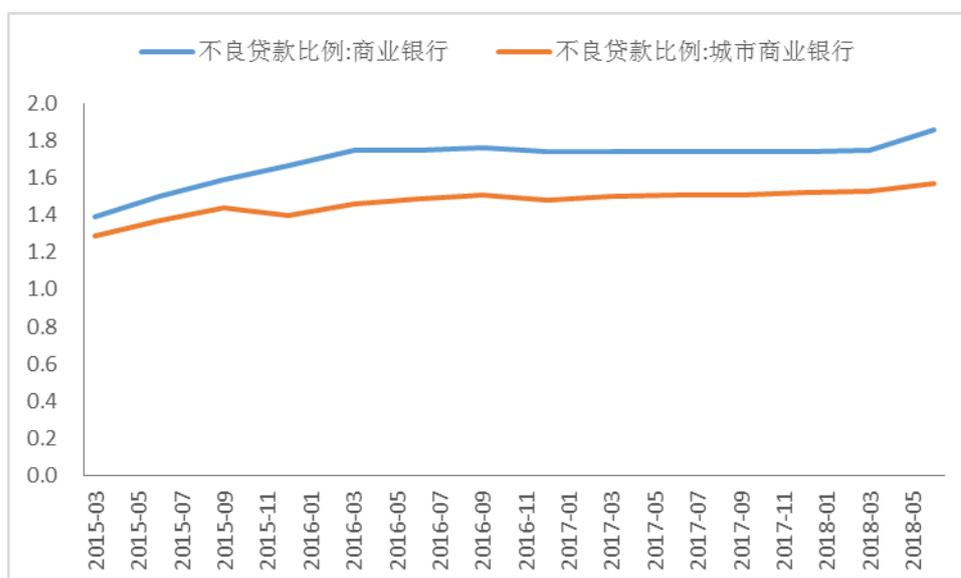
中粮资本（香港）于2018年6月获香港证监会批复，许可其收购中国海外资本有限公司，收购交易于2018年10月正式完成。未来中粮资本（香港）将通过中国海外资本有限公司开展资产管理等香港证监会持牌业务。在获得业务牌照之前，中粮资本（香港）主要开展自有资金投资业务，故业绩波动较大。未来中粮资本（香港）业务重心将向持牌业务转型，盈利能力稳定性将逐步提高。

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

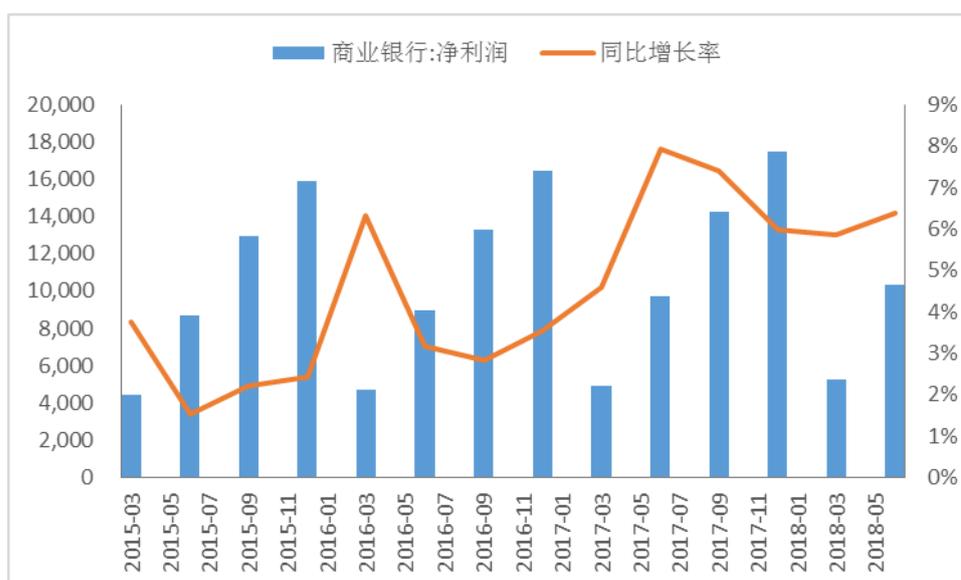
（一）行业发展趋势

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%。

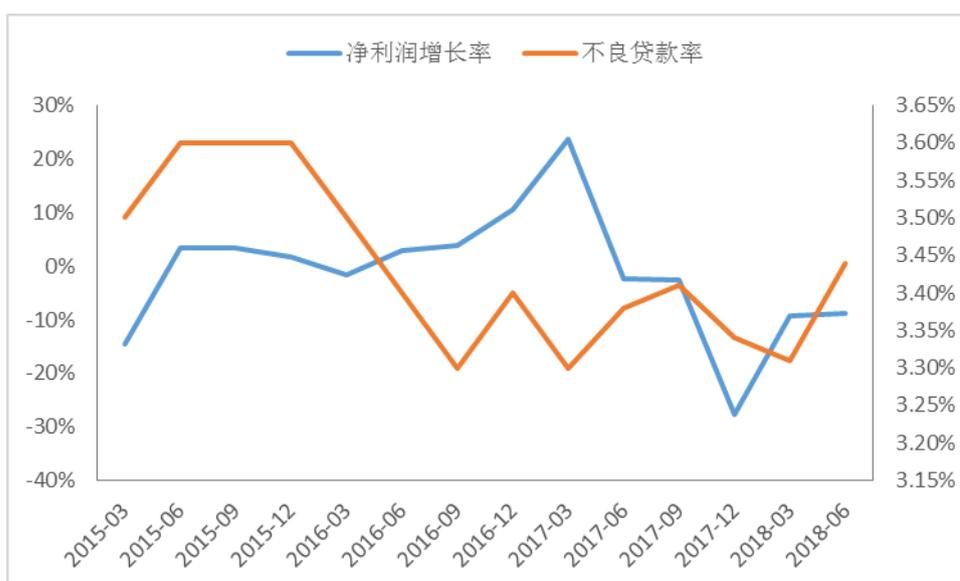


经济企稳也带动商业银行利润增速回升。2017年，商业银行净利润同比增长5.99%，相比2016年上升2.44个百分点。



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%
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= $P0/(E0+NP\div 2+Ei\times Mi\div M0-Ej\times Mj\div M0\pm Ek\times Mk\div M0)$

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。

会计师核查意见：

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，安永华明认为，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。

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超过 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：

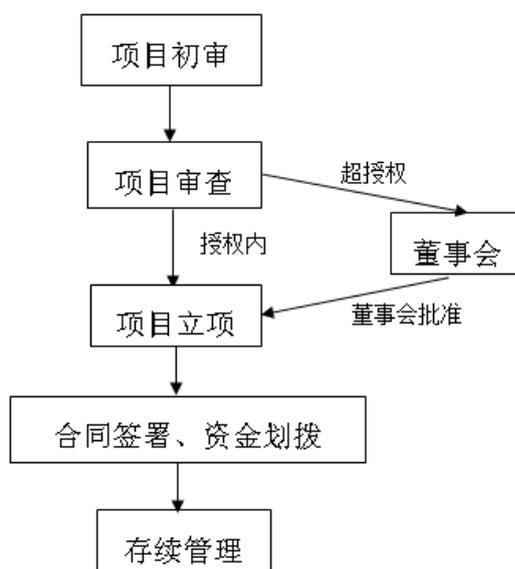
1、总投资规模不超过上年末净资产的 20%。

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。

会计师核查意见

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，安永华明认为，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。

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，增幅为 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、信托收益较好使得浮动报酬增加，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
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
手续费及佣金支出	-	-	10.06	0.05	-0.05	10.06	-	-	7.41	-	-	7.41	-	-	2.65	0.05	-0.05	2.65
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

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
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
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，增幅为 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，增幅为 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“（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”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，增幅为 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%，略高于上述两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。

会计师核查意见：

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，安永华明认为，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。

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%
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的影响。

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%
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%。主要原因为：

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“（一）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。

会计师核查意见：

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，安永华明认为，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。

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%
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
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%
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	2,025,138.1	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	3,979,116.3	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%	1,125,298.1	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%	339,935.14	11.61%
合计	3,653,175.20	100.00%	3,408,118.06	100.00%	2,927,000.97	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账面的保险负债的风险。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%
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。

会计师核查意见：

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，安永华明认为，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。

（此页无正文，为安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）关于中原特钢股份有限公司《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复之签署页）

签字注册会计师：

余印印

沈艳利

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

2018年11月20日