

关于上海豫园旅游商城股份有限公司 发行股份购买资产的一次反馈意见回复

上会业函字(2018)第 012 号

中国证券监督管理委员会：

上会会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“我们”)于 2018 年 1 月 11 日收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(172492 号)(以下简称“反馈意见”)。根据反馈意见要求，我们对上海豫园旅游商城股份有限公司(以下简称“豫园股份”或“公司”)下列问题进行了专项核查，具体回复如下：

一、问题 14：申请材料显示，本次交易标的报告期内的经营业绩均存在一定波动性，同时闵祥地产、金成品屋、天津湖滨和光霞地产、闽光地产等标的资产的地产项目已交付或进入销售后期，期末剩余可售面积较少。其中，金成品屋开发产品为地产项目剩余未出售的车位，金成品屋评估作价为-765.63 万元。请你公司：1)结合同行业可比公司经营情况，补充披露各项标的资产报告期内经营业绩和毛利率波动的合理性。2)结合行业发展情况、标的资产在建开发项目情况等，补充披露标的资产盈利能力的稳定性。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 结合同行业可比公司经营情况，补充披露各项标的资产报告期内经营业绩和毛利率波动的合理性

本次交易为上市公司拟向浙江复星、复地投资管理等 16 名对象发行股份，购买其持有的上海星泓投资控股有限公司等 24 家公司的全部或部分股权。同时，上市公司拟向黄房公司发行股份，购买黄房公司持有的新元房产 100%股权。

上海星泓投资控股有限公司作为本次交易的标的资产之一，其 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-6 月的经营业绩和毛利率情况如下表所示：

项目	各期指标
----	------

	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
营业收入	167,938.00	1,534,034.43	460,339,781.29
营业成本		1,421,848.84	261,961,894.67
营业毛利	167,938.00	112,185.59	198,377,886.62
毛利率	100%	7%	43%

2015 和 2016 年度均为零星出租收入，毛利较低。2017 年 1-6 月营业收入主要系陕西安康项目商铺竣工交付结转收入所致，毛利率约为 43%。

报告期内，标的公司的毛利率情况与部分可比公司比较如下：

序号	证券代码	证券简称	毛利率		
			2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
1	600663.SH	陆家嘴	55%	47%	49%
2	000540.SZ	中天金融	35%	34%	39%
3	600177.SH	雅戈尔	38%	42%	48%
4	002244.SZ	滨江集团	32%	25%	43%

综上所述，本次交易标的公司合计毛利率与同行业上市公司相近，我们并未发现上海星泓报告期内经营业绩和毛利率波动存在重大不合理的情况。

（二）结合行业发展情况、标的资产在建开发项目情况等，补充披露标的资产盈利能力的稳定性

上海星泓投资控股有限公司在建项目情况如下表所示：

标的公司	预计实现盈利时点	项目名称	开发阶段
上海星泓	已开始盈利	四川苍溪、陕西安康、青岛商贸城、合肥金融城	部分已竣工，部分在建或拟建

上海星泓投资控股有限公司已经实现盈利。本次交易后，在公司管理层良好管控下，随着在建项目陆续销售结转，本次交易标的公司未来预计可持续盈利。

二、问题 15：申请材料显示，本次交易标的中复城润广、上海星泓、复星物业、金成品屋、天津湖滨、光霞地产、闽光地产、上海星耀 2017 年 1-6 月的净利润为正，主要是由于地产项目交付结算而确认收入导致。请你公司结合报告期各项标的资产相关项目的开发进展、交付安排、收入确认时点等，补充披露相关标的资产报告期收入与项目交付进展的匹配性，请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

上海星泓控股有限公司为房地产开发企业，具体开发安康、苍溪、青岛、合肥四个商业地产项目，以商业地产销售为主，其收入确认标准主要如下：

- 1、项目已取得预售许可证并已预售；
- 2、与客户签订了房产买卖合同并完成政府备案等所有流程及手续；
- 3、与客户完成交房手续；
- 4、房产开发建设工程项目竣工并办理完毕所有竣工备案手续；
- 5、客户已支付一半以上房款，剩余房款预计可以按合同约定支付；
- 6、项目成本可以可靠计量。

上海星泓控股有限公司开发的主要项目包括：

项目名称	开工时间	预计竣工时间
安康天贸城项目一期	2014 年 4 月	2017 年
苍溪星泓美好广场	2014 年 6 月	2017 年
青岛即墨天贸城项目	2014 年	2019 年
合肥星泓金融城	2015 年	2019 年

安康天贸城 2017 年上半年部分楼号取得竣工备案证明，符合以上收入确认条件的商业地产销售已于 2017 年 1-6 月期间确认收入。

其余项目截至 2017 年 6 月 30 日尚未达到上述确认收入的标准，故报告期内未予确认收入。

故上海星泓控股有限公司报告期内收入与开发项目交付进展的匹配性合理。

三、问题 16：申请材料显示，1)新元房产主要从事上海滩商厦的开发经营业务，2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-6 月的营业收入分别为 5.25 万元、77.47 万元和 32.06 万元，净利润分别为-527.2 万元、-3,789.99 万元和-1,609.2 万元。2)上海滩商厦是豫园商圈周边物业，可与上市公司的运营管理能力结合，提升其经营价值，且目前已有经营计划。请你公司补充披露经营计划的具体内容、实施期限、计划的可行性、预期效果等，以及购买新元房产 100% 股权是否存在损害上市公司利益的情形。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表意见。

回复：

1、新元房产经营计划的具体内容

根据上市公司管理层的说明，新元房产虽然目前尚处于亏损状态，但其亏损的主要原因是尚未实际开展上海滩商厦的经营业务，整幢商厦目前基本处于空置状态；而上市公司的经营计划是通过改造将上海滩商厦升级成为一个具有豫园及上海特色标签的现代化大楼，初步规划的具体内容如下：

序号	位置	主要经营计划	主要盈利模式
1	-1 至 2 层	离入口层距离较近区域，考虑发展高端百货、超市、餐饮类主力店	出租收入
2	-2 层	地下停车库	出租收入
3	3 至 4 层	可考虑利用附近豫园及外滩景观，发展文化娱乐、餐饮等与旅游观光相关的业态	出租收入
4	5 至 6 层	商业价值相对低层较低，且周边停车位较为稀缺，考虑作为地上停车库	出租收入
5	8 层及以上	商业价值相对低层较低；且层高较低，不足以支持大空间办公模式，考虑发展小空间现代化办公室；拟吸引珠宝设计、珠宝贸易、珠宝首饰高级订制等相关业态的租户，形成豫园地区具有特色的办公项目，与豫园现有业态形成良好的互动	出售收入或出租收入

2、经营计划的实施期限

根据上市公司管理层的说明，从本次交易实施完成之日起，上市公司拟开始实施对于上海滩商厦的经营计划，初步计划的实施期限为：

(1) 从本次交易实施完成之日起耗时约 3 个月，完成对 1-2 层已出售商铺小业主的情况进行排摸、登记造册，拟定回购或包租操作方案。

(2) 从本次交易实施完成之日起耗时约 3 个月，解决消防安全隐患，通过消防整改、市场监管以及城管执法等多管齐下，有序关闭服装辅料市场，为小业主商铺产权处置和经营业态调整创造条件。

(3) 从本次交易实施完成之日起耗时约 18 个月，完成对上海滩商厦的全方位改造升级工程。

(4) 第(3)项完成后的一年内，将整体出租率提升至 50%左右，两年内提升至 70%左右，三年内提升至 90%左右。

3、经营计划的可行性

上市公司长期从事豫园周边商业及物业运营业务，积累了丰富的管理经验和产业资源；并积极拓展位于其他地区的文化、旅游、商业类项目。近日，豫园商城正式启动了新一轮的改造升级，并在积极推进豫园二期综合开发计划。作为豫园商圈的周边物业，上海滩商厦可与上市公司的运营管理能力相结合，与现有的豫园商圈产生良性互动，提升其经营价值，有利于在更广阔的地理空间内升级豫园的商业模式，进行资源的高效率整合再利用。此外，上海滩商厦纳入上市公司统一管理后，有利于提升豫园地区的整体城市形象、丰富豫园商城的经营业态、优化豫园地区的人流结构等，与豫园股份努力将豫园地区打造成上海市中央文化活动区的目标相契合。另外，上市公司的融资能力也可给该项目的升级改造提供保障。

4、经营计划的预期效果

(1) 经济利益效果。改造后，上海滩商厦将主要通过租金收入，为上市公司利润以及现金流。

(2) 文化名片升级效果。本次交易后，上海滩商厦的加入，上市公司以豫园商城现有商业空间为核心的豫园一期改造升级，将整体延伸至上海滩商厦，有利于提升“豫园旧里”、重塑“豫园漫步”、打造“空中豫园”三大主题场景，呈现经典时尚城市文化名片。

(3) 协同效应效果。本次交易后，上海滩商厦将与豫园原有商业地区相结合，形成“大豫园”板块，有利于融合文化、艺术、娱乐、消费、金融、商业

和自然景观的综合街区的构建。

（二）购买新元房产 100%股权是否存在损害上市公司利益的情形

1、购买新元房产 100%股权的必要性

新元房产持有的上海滩商厦系黄浦区国资委拥有的豫园商圈毗邻核心物业。本次交易中，黄浦区国资委拥有的豫园商圈毗邻的核心物业拟注入上市公司，这一举措将扩大豫园商圈经营的区域覆盖、丰富豫园商圈经营的空间选择，有利于周边商业资源的进一步整合，具有必要性。

2、新元房产 100%股权估值依据具有合理性

根据《发行股份购买资产正式协议》，新元房产 100%股权的交易价格以具有证券期货从业资格的评估机构出具且经国资监管部门审核备案的资产评估报告确认的评估值为依据，具有合理性。上市公司独立董事对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和交易定价的公允性发表了意见。

3、购买新元房产 100%股权履行的审批和决策程序

截至本反馈意见出具日，本次交易中上市公司购买新元房产 100%股权已履行如下审批、决策程序：

- (1) 本次交易预案已经交易对方内部决策机构审议通过；
- (2) 黄房公司将其持有的新元房产 100%股权转让给豫园股份已获得上海市国资委原则性批复；
- (3) 本次交易预案已经上市公司第九届董事会第六次会议审议通过；
- (4) 本次交易正式方案已经交易对方内部决策机构审议通过；
- (5) 本次交易正式方案已经上市公司第九届董事会第十一次会议审议通过；
- (6) 新元房产 100%股权评估报告经上海市国资委备案；
- (7) 黄房公司将其持有的新元房产 100%股权转让给豫园股份获得上海市国资委的经济行为批复；
- (8) 本次交易正式方案已经上市公司股东大会审议通过。

综上，截至本反馈意见出具日，本次交易中，上市公司购买新元房产 100%

股权具有必要性，新元房产 100%股权估值依据具有合理性，上市公司购买新元房产 100%股权已履行上市公司董事会、股东大会等审批和决策程序；不存在损害上市公司利益的情形。

上市公司已补充披露相关经营计划的具体内容、实施期限、计划的可行性、预期效果等。截至本反馈意见出具日，购买新元房产 100%股权不存在损害上市公司利益的情形。

四、问题 17：申请材料显示，截至 2017 年 6 月末，宁波星健资产管理有 限公司、博城置业等 17 项标的资产的资产负债率超过 70%，其中金成品屋、复地通盈、复毓投资、复昉投资、海南复地、Globeview、Winter Gold 等 7 项标的资产的资产负债率超过 100%。请你公司：1)结合同行业可比公司情况，补充披露上述标的资产资产负债率的合理性。2)结合标的资产偿债能力与盈利能力，补充披露上述标的资产是否存在偿债风险、持续经营能力是否存在重大不确定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合同行业可比公司情况，补充披露上述标的资产资产负债率的合理性。

经审计，上海星泓控股有限公司截至 2017 年 6 月 30 日的资产负债率情况如下：

标的公司	资产负债率	原因
上海星泓	78.86%	下属 4 个房地产开发项目，仅合肥金融城项目完成阶段性开发

该资产负债率相对较高的原因主要系所开发项目仍处于开发阶段，项目资金需求巨大，一般通过借款等形式进行开发，待后续进入销售阶段确认收入后资产负债率将逐步降低，该现象符合房地产行业惯例。

近期同行业可比交易标的资产的资产负债率情况如下：

序号	股票代码	股票名称	标的资产	2017/6/30	2016/12/31	2015/12/31
1	00162.SH	香江控股	沈阳好天地	-	-	44.67%
			深圳家福特	-	-	93.33%
2	000720.SZ	新能泰山	宁华世纪	-	85.83%	94.57%
			宁华物产	-	77.01%	97.87%

3	002147.SZ	新光圆成	万夏房产	-	-	74.81%
			新光建材城	-	-	86.95%
4	000615.SZ	京汉股份	京汉置业	-	-	82.68%
5	000537.SZ	广宇发展	重庆鲁能（含重庆鲁能英大）	85.05%	83.34%	72.23%
			宜宾鲁能	92.74%	90.89%	87.55%
			鲁能亘富	93.14%	91.02%	87.17%
			顺义新城	90.65%	90.56%	86.20%
均值			90.40%	86.44%	82.55%	
中值			91.70%	88.20%	86.95%	

注：资产负债率合计数=负债合计数/资产合计数

综上，上海星泓控股有限公司的资产负债率低于可比公司的资产负债率，其资产负债率存在合理性。

（二）结合标的资产偿债能力与盈利能力，补充披露上述标的资产是否存在偿债风险、持续经营能力是否存在重大不确定性

由于上海星泓控股有限公司部分项目仍处于开发预售阶段，故项目资金需求大，而同时存在预收款项以负债列示，由此造成的高资产负债率现象，将随着开发的完成及销售的结转，而逐渐降低，该现象符合房地产行业惯例。

五、问题 18：申请材料显示，标的资产的主营业务为市场化房地产开发，存货主要由开发成本及开发产品构成。若未来标的公司开发项目所在区域房地产市场发生较大波动，导致产品滞销或价格大幅下跌，则标的公司会面临较大的存货跌价风险。请你公司：1)补充披露截至目前各项标的资产涉及的开发项目所在区域房地产市场均价变动情况。2)结合上述均价变动、存货成本等情况，补充披露标的资产存货跌价准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

上海星泓控股有限公司所开发的各主要项目，其存货成本在综合考虑当地房地产市场价格变化状况，以及各项目实际销售状况等重要因素后，综合分析判断其存货跌价准备计提的充分性，具体分析如下：

1、成都星泓项目情况：

项目名称	开工时间	预计竣工时间
安康天贸城项目一期	2014年4月	2017年
苍溪星泓美好广场	2014年6月	2017年

(1) 安康天贸城项目一期 2017 年 1-6 月上半年部分楼号取得竣工备案证明，符合收入确认条件的商业地产销售已确认收入。该项目本期商业地产销售毛利率为 42%。因此无存货跌价迹象。

(2) 苍溪星泓美好广场截至 2017 年末部分楼号取得取得竣工备案证明，符合收入确认条件的商业地产销售将确认收入。根据公司未经审计数据，可结转收入金额为 1.51 亿元，对应销售面积 13,489.34 平方米，平均单价 1.1 万元。相应初步测算可售面积单方造价为 0.5 万元。因此无存货跌价迹象。

2、青岛星泓目前情况

公司 2014 年收购了一幅地块，2015 年收购了三幅地块，截至目前尚未开发；本公司土地系商服用途，详见下表：(单位：元)

开发成本：	703,348,765.16
面积 (m ²)	263,066.00
单位成本	2,673.66
房产均价	12,500.00

根据目前地价水平，远高于本公司土地成本，不存在存货跌价迹象。

3、合肥星泓项目情况

报告期内，合肥星泓金融城发展有限公司的存货全部为合肥云谷项目的开发成本。合肥云谷项目截至 2017 年末部分楼号已取得取得竣工备案证明，符合收入确认条件的地产销售已确认为收入。根据公司未经审计数据，可结转收入金额为 14.36 亿元，对应销售面积 134,527.28 平方米，平均单价 1.0674 万元，平均销售单位成本为 0.5431 万元，毛利率为 49.12%。存货的可变现净值远高于期末存货成本。因此无存货跌价迹象。

综上所述，上海星泓控股有限公司已充分考虑了存货跌价准备因素。

六、问题 19：申请材料显示，报告期内标的资产均存在关联方拆借资金用于地产项目开发的情况；同时，标的资产之间、标的资产与其关联方之间也存在关联交易。请你公司：1)以列表等形式补充披露各报告期末各项标的资产向关联方借入和借出资金的具体余额、后续偿还情况、各项关联方应收款是否构成关联方非经营性资金占用。2)补充披露本次评估如何考虑相关应收、应付关联方款项、关联交易等对评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 各报告期末各项标的资产向关联方借入和借出资金的具体余额，后续偿还情况，各项关联方应收款，是否构成关联方非经营性资金占用

1、上海星泓控股有限公司报告期内情况如下：

单位：元

项目	上海星泓	2015 年 12 月 31 日	增加	减少
应收款项				
	上海星泓股权投资管理有限公司	53,199,295.00	64,722,000.00	-
	亚东星泓商业发展有限公司	-	-	-
	合计	53,199,295.00	64,722,000.00	-
应付款项				
	浙江复星商业发展有限公司	979,028,400.00	-	522,610,800.00
	合计	979,028,400.00	-	522,610,800.00

(续上表)

项目	上海星泓	2016 年 12 月 31 日	增加	减少	2017 年 6 月 30 日
应收款项					
	上海星泓股权投资管理有限公司	117,921,295.00	29,947,620.00	-	147,868,915.00
	亚东星泓商业发展有限公司	-	248,198,000.00	-	248,198,000.00
	合计	117,921,295.00	278,145,620.00	-	396,066,915.00
应付款项					
	浙江复星商业发展有限公司	456,417,600.00	48,300,000.00	500,000,000.00	4,717,600.00
	合计	456,417,600.00	48,300,000.00	500,000,000.00	4,717,600.00

注：浙江复星 2017 年上半年对上海星泓通过债转股增资 500,000,000.00 元。

报告期末，上海星泓对上海星泓股权投资管理有限公司、亚东星泓商业

发展有限公司的应收款项构成关联方非经营性资金占用。

资金占用形成原因为：本次交易中，上海星泓将持有的上海星泓股权投资管理有限公司 100%股权转让给浙江复星商业发展有限公司。因此上海星泓股权投资管理有限公司不纳入上海星泓备考合并范围。上海星泓作为母公司对上海星泓股权投资管理有限公司日常资金拆借性质变更为关联方非经营性资金占用。

本次交易中，上海星泓将持有的杭州构家网络科技有限公司 41.1%股权、杭州有朋网络技术有限公司 10.9112%股权、华采科技（北京）有限公司 13.3%股权、南京晟邦物流有限公司 8.33%股权、上海泓湃投资中心（有限合伙）9.5%普通合伙人财产份额转让给亚东星泓商业发展有限公司。亚东星泓商业发展有限公司由于受让杭州构家网络科技有限公司 41.1%股权、上海泓湃投资中心（有限合伙）9.5%普通合伙人的财产份额形成对上海星泓的应付款项，构成非经营性资金占用。

根据我所审计出具的鉴证报告，2017 年 11 月 15 日，亚东星泓商业发展有限公司、上海星泓股权投资管理有限公司已分别归还各自截至 2017 年 6 月 30 日的欠款 24,819.80 万元及 14,786.89 万元，至此截至 2017 年 6 月 30 日存在的非经常性资金占用情形均已消除。

2、新元房产报告期内情况如下：

项目	新元房产	2015 年 12 月 31 日	增加	减少
应收款项				
	上海锦鑫投资管理有限公司	15,000,000.00	-	-
	合计	15,000,000.00	-	-
应付款项				
	黄房公司	1,000,000,000.00	-	-
	合计	1,000,000,000.00	-	-

(续上表)

项目	新元房产	2016 年 12 月 31 日	增加	减少	2017 年 6 月 30 日
应收款 项					
	上海锦鑫投资管理有限公 司	15,000,000.00	-	15,000,000.00	-

项目	新元房产	2016年 12月31日	增加	减少	2017年 6月30日
	合计	15,000,000.00	-	15,000,000.00	-
应付款项					
	黄房公司	1,000,000,000.0 0	16,376,852.8 7	1,000,000,000.0 0	16,376,852.8 7
	合计	1,000,000,000.0 0	16,376,852.8 7	1,000,000,000.0 0	16,376,852.8 7

注：

1、黄房公司 2017 年上半年对新元房产通过债转股增资 1,000,000,000.00 元。

2、2017 年 4 月，新元房产股东会作出如下决议：将应付上海联海房产有限公司、上海求进光学仪器厂、上海亚兴实业有限公司兴宇大酒店分公司的 5,705,192.27 元、4,647,069.60 元、24,591.00 元债务转给股东上海市黄浦区房地产开发实业总公司。以上债务转让因历史原因未能取得三方协议，股东黄房公司于 2017 年 5 月 8 日出具了《关于本次重大资产重组相关事项确认函》，承诺自公司受让上述债务，若上述债务因未取得债权人同意而未能转让，导致上市公司因此遭受任何损失的，股东黄房实业将承担上述债务转让不能而造成的一切后果。同时，该事项由国浩律师（上海）事务所出具法律意见书予以确认。

3、2017 年 4 月，公司股东会作出如下决议：将应付上海市黄浦区财政局的借款 600.00 万元债务转给股东上海市黄浦区房地产开发实业总公司；同时，公司与股东上海市黄浦区房地产开发实业总公司、债权人上海市黄浦区财政局签订了三方债务划转协议，上海市黄浦区财政局同意该债务的转让。

综上所述，截至本反馈意见出具日，新元房产截至 2017 年 6 月 30 日存在的非经常性资金占用情形已消除。

(本页无正文，为《上会会计师事务所（特殊普通合伙）关于上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份购买资产一次反馈意见回复》之盖章页)

上会会计师事务所(特殊普通合伙)



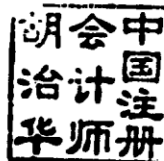
中国注册会计师:

梁序



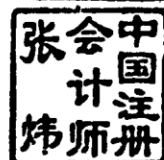
中国注册会计师:

胡治华



中国注册会计师:

张伟



中国 上海

二〇一八年一月十二日