

广发证券股份有限公司
关于上海证券交易所出具的《关于深圳香江控股
股份有限公司重大现金购买暨关联交易报告书
信息披露的问询函》

之回复

独立财务顾问



2018年1月

上海证券交易所：

广发证券股份有限公司作为深圳香江控股股份有限公司（下称“上市公司”、“香江控股”）本次重大现金购买的独立财务顾问，就贵部出具的《关于深圳香江控股股份有限公司重大现金购买暨关联交易报告书信息披露的问询函》（上证公函【2017】2464号）（以下简称“《问询函》”）涉及的相关问题进行了认真核查，现将核查结果回复如下：

如无特别说明，本回复中所采用的释义与《深圳香江控股股份有限公司重大现金购买暨关联交易报告书》一致。

本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

目 录

（一）关于《问询函》问题 1.....	4
1、报告书披露，交易对方南方香江承诺 2018 年至 2021 年，森岛宝地、森岛鸿盈、森岛置业拟实现累计净利润合计 11.7 亿元。请公司补充披露：（1）业绩补偿设置为 2018 年至 2021 年的主要原因；（2）详细披露业绩预测的具体测算过程，并说明关键指标选取的标准和合理性；（3）资产评估中对标的相关开发产品的评估与业绩承诺是否存在差异及合理性，承诺期结束后相关项目的开发规划；（4）根据投资经营计划，标的公司所持京津新城房地产项目至 2024 年底全部完成，请公司补充披露收益期限内每年预计销售面积，并说明是否与资产评估中预计的销售款回收计划想匹配；（5）结合现有土地、在建工程及完工项目的评估价值，说明未来是否会采用直接出售项目公司或者通过整体出售项目等方式完成业绩承诺。如是，请结合会计准则关于同意控制下合并的会计处理，说明未来利润承诺的可能构成，并请财务顾问、会计师和评估师发表意见。.....	4
（二）关于《问询函》问题 2.....	18
2、报告书披露，森岛宝地、森岛鸿盈、森岛置业均存在项目竣工时间晚于土地出让合同约定时间的情况，且须为所持有地块的延期竣工事项支付 1,803.51 万元的合同违约金。请公司补充说明：（1）相关项目的基本情况，包括取得时间、已建成建筑面积、待开发建筑面积、是否预售及预计竣工时间等；（2）延期竣工的原因；（3）延期竣工对标的资产的评估是否产生影响。请财务顾问发表意见。.....	18
（三）关于《问询函》问题 3.....	24
3、报告书披露，在本次交易完成后，公司 2016 年末及 2017 年半年末的备考资产负债率分别为 84.60%和 73.42%，资产负债率较高。请公司结合与房地产行业融资相关的政策变化情况及公司未来规划，分析说明资产负债率较高是否会对公司的经营与融资带来不利影响。请财务顾问发表意见。.....	24
（四）关于《问询函》问题 4.....	26
4、报告书披露，森岛宝地 2015 年度及 2016 年度毛利率分别为 1.54%和 13.51%，大幅低于同行业上市公司同期 30%左右的毛利率水平。请公司结合主要项目开发投入的具体情况，分析说明森岛宝地毛利率较低的原因及合理性。请财务顾问发表意见。.....	26

（一）关于《问询函》问题 1

1、报告书披露，交易对方南方香江承诺 2018 年至 2021 年，森岛宝地、森岛鸿盈、森岛置业拟实现累计净利润合计 11.7 亿元。请公司补充披露：

（1）业绩补偿设置为 2018 年至 2021 年的主要原因；（2）详细披露业绩预测的具体测算过程，并说明关键指标选取的标准和合理性；（3）资产评估中对标的相关开发产品的评估与业绩承诺是否存在差异及合理性，承诺期结束后相关项目的开发规划；（4）根据投资经营计划，标的公司所持京津新城房地产项目至 2024 年底全部完成，请公司补充披露收益期限内每年预计销售面积，并说明是否与资产评估中预计的销售款回收计划想匹配；（5）结合现有土地、在建工程及完工项目的评估价值，说明未来是否会采用直接出售项目公司或者通过整体出售项目等方式完成业绩承诺。如是，请结合会计准则关于同意控制下合并的会计处理，说明未来利润承诺的可能构成，并请财务顾问、会计师和评估师发表意见。

回复：

（1）业绩补偿期设置为 2018 至 2021 年的主要原因

本次业绩补偿义务人为南方香江，业绩补偿期设置为 2018 年至 2021 年的主要原因如下：

根据《重组办法》第三十五条，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”同时，根据证监会问答《<重组办法>第 34 条“上市公司应当在重大资产重组实施完毕后的有关年度报告中单独披露上市公司及相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况”有关实施完毕是指上市公司取得相关批文还是办理资产过户？》，实施完毕是指资产过户实施完毕。

本次交易标的采用资产基础法，评估增值较大的资产主要为存货，主要采用了假设

开发法的评估方法。因此，南方香江与上市公司签署了相关《业绩补偿协议》，约定了2018年至2021年作为业绩补偿期。由于本次重组实施完毕即资产过户时间预计在2018年内完成，因此将2018年作为业绩补偿期考核的起点。

同时，考虑到交易标的目前存量项目较少，在建项目需要较长时间的建设和销售期，因此从保护上市公司利益，保护中小投资者利益角度出发，本次业绩承诺期设置了4年，较通常的3年业绩承诺期长，以更好匹配交易标的的销售周期，考核交易标的的盈利能力。

(2) 详细披露业绩预测的具体测算过程，并说明关键指标选取的标准和合理性

1) 业绩预测的具体测算过程

本次交易中，南方香江作出的业绩预测涉及的天津三公司扣非净利润的测算过程主要涉及拟建项目、在建项目和已建成项目在预测期内的收入确认、成本结转、税金及附加、期间费用、企业所得税等测算。

业绩预测中承诺利润的计算公式如下：

$$\text{扣非净利润} = \text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{税金及附加} - \text{销售费用} - \text{管理费用} - \text{财务费用} - \text{企业所得税}$$

天津三公司合计业绩预测详细情况及计算过程如下表所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年
销售收入	18,981	59,932	131,106	238,761
销售成本	9,341	25,949	50,389	90,296
税金及附加	897	12,510	22,940	50,727
销售费用	1,877	5,690	7,332	9,126
管理费用	1,404	1,467	1,541	1,608
财务费用	13	13	15	17
利润总额	5,448	14,302	48,889	86,987
企业所得税	1,645	4,173	11,206	21,747
净利润	3,803	10,129	37,684	65,240

注释：业绩预测中财务费用仅考虑银行手续费等，借款利息已分摊至产品单方成本，在收入确认时资本化至销售成本中。详见题目“1-（2）-④ - C.财务费用”的测算说明。

以森岛置业为例详述业绩承诺数的计算过程。

截至 2017 年 6 月 30 日，归属于森岛置业的组团包括：1#地块森岛新 1 组团、丁香湾、玉兰园、百合园、康乃馨园、棕榈园、芙蓉湾 A、牡丹华府、郁金香园等组团。

以森岛置业 2#地块-丁香湾组团为例进行说明：

①营业收入

销售收入主要为房地产开发与销售收入。销售收入预测是以项目所在地的房地产市场情况为基础，考虑各组团的竣工时间和预售情况，结合项目所在地购买力水平、经济状况、在售楼盘情况及预售许可批复均价，预测各组团项目确认收入的房屋面积和预计销售单价。

归属于森岛置业 2#地块-丁香湾组团属于已建成项目，其待售面积约 34,595 m²，计划销售单价（不含税）10,790 元/m²，预计总销售额 37,328 万元，拟在 2018 年至 2021 年进行销售并确认收入。业绩承诺期内森岛置业 2#地块-丁香湾组团收入确认情况如下表所示：

森岛置业 2#地块-丁香湾组团	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	合计
销售面积 (m ²)	7,000	10,000	12,000	5,595	34,595
销售单价 (元/m ²)	10,790	10,790	10,790	10,790	
销售额 (万元)	7,553	10,790	12,948	6,037	37,328

②销售成本

业绩预测的销售成本主要为房地产开发与销售成本。天津三公司通过“开发成本”科目核算公司生产建设开发产品发生的各项成本费用。包括土地成本、前期工程费、基础建设费、建筑安装工程费、公共配套设施费及开发间接费，按收益和配比的原则分配至各成本对象。其中土地成本为房地产开发公司为取得土地开发使用权而发生的各项费用，按各期各组团实际占地面积进行分摊。前期工程费、基础建设费、建筑安装工程费、公共配套设施费为房地产开发公司筹备和建设项目过程中发生的各项工程和设备支出，能够分清成本对象的计入相应组团成本，无法分清组团成本的，先计入“公共项目”，待在建组团完工后按照可售面积进行合理分摊。开发间接费用为房地产开发公司为直接组织和管理开发项目所发生的，且不能归属于特定成本对象的费用性支出。期间只有一个组团在建的，其开发间接费用全额归集在该组团；不能分清组团，且当期有二个及以上组团在建的，开发间接费用按可售面积进行分配结转至相应成本对象。

基于上述成本归集及分摊原则，结合经审计确认后的单方成本投入水平，确认收入

的可售面积乘以单方成本，扣除进项税后确定结转的成本，具体测算过程如下：

a. 单方建安成本情况

根据项目规划及经审计的单方成本情况，已建成并待售的森岛置业 2#地块-丁香湾组团待售住宅建面约 34,595 m²，单方建安成本约 5,077 元/m²；

b. 单方成本测算：

森岛置业 2#地块-丁香湾组团住宅产品单方成本情况如下表：

森岛置业 2#地块-丁香湾组团	单方土地成本 (元/m ²)	单方建安成本 (元/m ²)	单方资本化利息 (元/m ²)	合计 (元/m ²)
单方成本	105	5,077	1,404	6,586

c. 业绩承诺期内住宅产品成本结转情况：

森岛置业 2#地块-丁香湾组团住宅成本结转情况如下表：

森岛置业 2#地块-丁香湾组团	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	合计
单方成本 (元/m ²)	6,586	6,586	6,586	6,586	
结转面积 (m ²)	7,000	10,000	12,000	5,595	34,595
结转成本 (万元)	4,610	6,585	7,903	3,685	22,784

③销售税金

销售税金主要包括增值税附加及土地增值税。增值税附加主要为城市维护建设税、教育费附加、堤围防洪费等。业绩预测期森岛置业销售税金预测情况如下表：

单位：万元

森岛置业	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
增值税附加	112	70	336	763
土增税	755	880	7,608	14,312
合计	867	950	7,944	15,074

a. 增值税附加中城市维护建设税、教育费附加税、地方教育附加和堤围防洪费分别按增值税的 7%、3%、2%和 1%测算，本次业绩预测中增值税附加包含的上述四项合计按增值税 13%进行测算。

森岛置业预测期增值税附加情况如下表所示：

单位：万元

森岛置业	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
销售收入	17,280	10,790	44,555	79,802
销项税额	864	540	3,071	8,416

销售成本	8,656	6,586	19,399	32,655
进项税额	-	-	485	2,549
增值税	864	540	2,585	5,867
增值税附加税额（13%）	112	70	336	763

b.土地增值税按照《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》及相关补充规定，以纳税人转让房地产取得的收入减除规定扣除项目金额以后的余额，实行四级超率累进税率计算。

以森岛置业 2#地块-丁香湾组团为例，业绩预测期内土地增值税情况如下表：

单位：万元

森岛置业 2#地块-丁香湾组团	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
单方土增税	880	880	880	880
结转成本面积	7,000	10,000	12,000	5,595
土增税（万元）	616	880	1,056	492

④期间费用预测

a.销售费用

销售费用主要为推广宣传费，业绩预测以历史期销售费用数据为基础，综合考虑为实现预期销售目标而在营销推广宣传等方面所投入的力度进行预测。

b.管理费用

管理费用主要为被评估单位日常经营所需的各类费用，包括管理人员职工薪酬、租金物业管理费、办公费、差旅费等，业绩预测以历史期管理费用数据为基础，综合考虑天津三公司为实现其开发计划、销售计划而需在管理方面投入的费用规模以及变动的趋势等因素，测算各年管理费用。

c.财务费用

根据天津三公司开发计划，在建及待建的各组团项目均在 2020 年 6 月 30 日前开发完成，由于开发期中的借款与建设项目一一对应，产生的借款利息将以资本化形式进入成本，故业绩预测中的财务费用仅为银行手续费等。

森岛置业 2018 年至 2021 年期间费用具体情况如下表所示：

单位：万元

森岛置业	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
------	---------	---------	---------	---------

销售费用	513	2,205	2,990	2,845
管理费用	404	420	436	452
财务费用	5	5	5	5
合计	922	2,630	3,431	3,302

由上述销售收入、销售成本、税金及附加和期间费用测算利润总额，以 25% 的所得税率测算企业所得税规模，得到 2018 年至 2021 年扣非净利润情况，如下表所示：

森岛置业	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	合计
净利润（万元）	5,191	486	10,366	21,578	37,573

由上表所示，2018 年至 2021 年森岛置业扣非净利润合计约 37,573 万元，向上取整后为 37,600 万元，为本次交易中南方香江针对森岛置业承诺扣非净利润的合计数。

（3）资产评估中对标的相关开发产品的评估与业绩承诺是否存在差异及合理性，承诺期结束后相关项目的开发规划

1) 关于资产评估中对标的相关开发产品的评估与业绩承诺是否存在差异及合理性的说明

本次重组对天津三公司的股权评估采用了资产基础法和收益法两种方法，最终以资产基础法结果作为评估结论。在资产基础法中，对标的公司相关开发产品中未建成的开发成目和已建成的开发产品分别采用了静态假设开发法和市场法（考虑扣减销售环节税费和部分利润）进行评估。标的相关开发产品的评估与业绩承诺是否存在差异及合理性分析如下：

① 计算口径

a. 对于未建成的开发项目采用的是静态假设开发法进行评估。

基本公式如下：

开发项目评估价值=开发完成后房地产市场价格—后续开发成本—管理费用—销售费用—销售税金—投资利息—投资利润—土地增值税—所得税

b. 对于已建成的开发产品中符合销售条件的商品房。本次评估通过计算可售房地产的市场不含税售价，减去销售过程中预计发生的增值税附加等相关税费、销售费用、销售税金和适当的税后净利润，得出开发产品的评估值。

基本公式如下：

开发产品评估值=开发产品不含税售价—销售税金—销售费用—所得税—税后净利润×扣减比率

c.承诺期承诺扣非净利润的计算公式如下：

净利润=主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-所得税

②差异原因

上述公式对比可知，两者差异主要体现在：静态假设开发法确认的待开发地块及在建项目的后续开发成本与业绩承诺计算中的主营业务成本按照权责发生制的口径不同。例如：在评估基准日前待建地块、已建成未销售项目和已建成并预售项目的前期投入成本，业绩预测中将在未来年度确认收入时结转相应成本，包括土地成本、建安成本、资本化利息，而静态假设开发法测算成本支出时，仅考虑相关项目的续建成本，故两者在成本测算中存在口径差异。

单位：万元

项目	业绩预测合计数 (2017年7月-2024年 合计) (A)	资产基础法相关产品的 测算合计数 (B)	差异 (C=A-B)
销售收入	1,795,010	1,795,011	-1
销售成本	695,980	532,993	162,987
销售费用	50,498	51,008	-510
销售税费	360,221	361,137	-916
管理费用	11,875	18,655	-6,780
财务费用	120	-	120
企业所得税	168,930	158,573	10,357
净利润	507,386	672,646	-165,260

注释：业绩预测中财务费用仅考虑银行手续费等，借款利息已分摊至产品单方成本，在收入确认时资本化至销售成本中。详见题目“1- (2) - ④ - C.财务费用”的测算说明。

由上表所示，差异原因主要由销售成本构成，业绩预测的销售成本包含了前期已投入的成本及资本化利息合计 162,989.39 万元，而根据资产评估准则，资产基础法相关产品的测算不含上述已投入的成本数。因此使得业绩预测得出的净利润合计数低于资产基础法中计算的净利润合计数。若考虑上述差异影响，则业绩承诺测算的净利润数合计值与资产基础法计算的净利润数基本匹配。

综上，本次交易标的相关开发产品的评估与业绩承诺的参数存在差异，是由于资产

评估中的评估方法与企业会计准则中对于成本结转方面存在的差异。但业绩预测中对于项目未来成本所采用的市场数据与资产评估中相关产品中所采用的保持一致。因此上述差异具有合理性。

2) 承诺期结束后相关项目的开发规划说明

根据企业出具的投资经营计划，天津三公司旗下所有项目均将于 2020 年 6 月 30 日前开发完毕。因此，承诺期结束后相关项目的开发规划已基本完成，后续计划主要为销售计划。

(4)根据投资经营计划,标的公司所持京津新城房地产项目至 2024 年底全部完成,请公司补充披露收益期限内每年预计销售面积,并说明是否与资产评估中预计的销售款回收计划相匹配。

1) 根据投资经营计划，标的公司所持京津新城房地产项目，开发的酒店、商业及地下车位等物业作为自持物业，开发的普通住宅和别墅均作为可售产品，至 2024 年底全部可售产品完成销售，收益期限内每年销售面积如下：

单位：平方米

序号	公司名称	合计	2017年 7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1	森岛宝地	722,582	-	30,000	70,000	93,539	150,000	140,000	129,273	109,770
2	森岛鸿盈	569,641	191	21,591	48,979	53,325	60,000	90,000	137,452	158,103
3	森岛置业	408,239	-	16,559	80,000	98,975	101,820	70,870	31,120	8,895
合计		1,700,461	191	68,150	198,979	245,840	311,820	300,870	297,844	276,767

注释：天津三公司预计的销售面积包含未开发土地的待建住宅面积约 136.4 万平方米及在建或已完工的待销售住宅面积约 33.6 万平方米。

2) 根据房地产行业惯例，购房者在购房时一般采用一次性支付或按揭贷款支付房款，结合标的公司历史年度的销售策略及回款速度，在评估时假设当年度均能正常收回已销售产品的房款。资产评估在收益期内每年预计的销售回款，构成评估收益模型的现金流入。

以下从资产评估收益期限和每年的现金流入来说明标的公司每年预计销售面积与资产评估中预计的销售款回收计划是否匹配。

①资产评估中收益期限的确定

对于房地产开发企业，其收益预测期限是根据评估基准日已有规划建设方案及销售期限确定为预测期限。在评估基准日时点，企业管理层及评估师均无法判断企业未来将在什

么地方获得什么样的土地开发什么样的项目，因此在标的公司现有项目开发完成后，按有限年期即基准日现有的项目开发期作为收益期。因此，本次评估的收益期与标的公司的投资经营计划期限一致，即基准日后 7.5 年。

②经营活动产生的现金流入测算

开发完成后的房地产价值分为两个部分：已销售部分房地产开发总价值和未销售部分房地产开发总价值。其中：未销售部分房地产开发总价值为普通住宅和别墅未销售部分价值。本次评估中，对于已签约部分房地产开发总价值采用预售合同收入；对于未销售部分房地产开发总价值采用市场比较法来确定评估对象开发完成后的房地产总价值；对已认购尚未签约的房地产开发总价值采用认购合同约定价。

企业在可预测期内的主要现金流入来源为已售未收款部分房地产和未销售部分房地产的房款，即基准日后预计可收房款，因此依据以下公式测算企业现金流入金额：

现金流入金额=待开发房地产销售价值+在建未售房地产销售价值+已完工未售房地产销售价值

根据标的公司提供的开发销售计划，未来年度房款预计回收如下表：

单位：万元

序号	公司名称	合计	2017年 7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1	森岛宝地	722,815.50		30,108.12	70,252.28	93,876.13	150,540.60	140,504.56	129,738.94	107,794.87
2	森岛鸿盈	573,807.28	177.63	22,380.70	50,036.97	51,820.48	60,216.24	90,324.36	139,694.39	159,156.52
3	森岛置业	413,690.70		17,280.53	81,042.43	100,756.71	102,608.97	71,125.01	31,231.96	9,645.10
	合计	1,710,313.48	177.63	69,769.35	201,331.68	246,453.32	313,365.81	301,953.93	300,665.29	276,596.49

综上分析，由于评估中的收益期和每年的销售面积与标的公司投资经营计划保持一致，因此评估师认为标的公司在收益期内每年预计销售面积，与资产评估中预计的销售收入回收计划是互相匹配的。

(5) 结合现有土地、在建工程及完工项目的评估价值，说明未来是否会采用直接出售项目公司或者通过整体出售项目等方式完成业绩承诺。如是，请结合会计准则关于同一控制下合并的会计处理，说明未来利润承诺的可能构成，并请财务顾问、会计师和评估师发表意见。

1) 天津三公司未来业绩承诺具备可实现性

①天津三公司项目所处的天津市宝坻区作为承接北京疏解非首都核心功能重要区域，

战略地位日益凸显

天津三公司项目所处的天津市宝坻区于 2006 年由国务院批准建设，按照 2009 年天津市政府批准的《天津市城乡总体规划》，到 2020 年宝坻将建设成为一个面积 53 平方公里、容纳 20-30 万人口的新城市。

党的十九大报告指出，以疏解北京非首都功能为“牛鼻子”，推动京津冀协同发展。根据《京津冀协同发展规划纲要》（以下简称“《纲要》”）、《承接非首都核心功能工作意见》以及京津冀三省共同研究制定的《关于加强京津冀产业转移承接重点平台建设的意见》等相关规定和要求，宝坻区将作为承接北京疏解非首都核心功能的重要区域。

宝坻区将以两个新城、4 个示范工业园和 14 个街镇工业区、“1+5”众创空间，以及京津中关村科技城、北大京津科技园、清华紫荆创新研究院为载体，打造新型装备制造、新能源新材料、节能环保制品、医疗器械等数个产值超百亿的高新绿色产业集群。

②宝坻区将迈入“高铁时代”，交通条件极大改善

根据中国铁路总公司、北京市、天津市、河北省人民政府联合出具的《津冀城际铁路网规划修编方案（2015—2030 年）》，宝坻区将作为连接北京、天津、唐山几大京津冀地区关键城市的重要枢纽。

其中，京滨城际路线如下所示：



来源：天津市规划局网站

根据《纲要》及《北京城市总体规划（2016-2035）》，北京市通州区作为北京城市副中心，将进一步加强与北京中心城区非首都功能及人口疏解的对接，成为北京与津冀贯通的桥头堡；天津滨海国际机场作为天津市重要的民航及航空运输空港，将进一步发挥其区域枢纽机场和中国国际航空物流中心的作用；滨海新区作为国务院批准的第一个国家综合改革创新区，将依托京津冀协同发展平台，到 2030 年成为京津冀协同发展示范区、先进制造和研发创新基地、国际自由贸易示范区、国际航运核心区、金融创新运营先行区，逐步成为国际化、创新型的生态宜居海滨城市。

如上图所示，京滨城际将贯通京津冀区内北京市通州区、天津滨海国际机场、天津市滨海新区等几大战略要地，对于推动京津冀一体化，促进京津冀区内协同效应极具战略意义。京滨城际加强了京津冀三地轨道建设，进一步完善了京津冀“海陆空”立体大交通体系。

根据铁道第三勘察设计院集团有限公司公示的新建北京至天津滨海新区城际铁路环境影响报告书，京滨城际铁路的完工时间预计为 2019 年，线路建成后从通州站到滨海站仅需 1 小时左右。京津新城站作为京滨城际的重要站点之一，到达通州站、机场站、滨海站均在半小时左右，其交通优势逐步显现。而天津三公司房地产项目距离京津新城站约 10 分钟左右的车程，京滨城际通车后，天津三公司房地产项目的交通情况，地理位置的优越性将进一步体现。

③宝坻区房地产市场容量进一步扩大

宝坻区作为北京非首都功能疏解重要承接地定位已经不断明确和巩固。根据北京日报相关报道，2017 年上半年，宝坻引进实体工业项目 41 个，其中来自北京的项目 25 个，占比超过 60%。另外，还有在谈项目 92 个，计划总投资 266.6 亿元，其中来自北京的项目 51 个，占一半以上。外来企业迁入宝坻的同时也带来了相当一部分的人口流入。

2017 年 7 月起，天津率先实现对北京、河北的社保同城认定，成建制落户天津的京津冀企业可以直接为员工申请天津户口。新政之下，北京市、河北省大型企业在天津落户，企业内职工在异地所缴纳的社保，天津市视为在天津缴纳了社保，给予办理落户手续。人口流入为天津三公司未来的房地产开发项目提供了更加广阔的市场。

④天津三公司房地产开发项目配套设施逐步完善，打造大型多功能社区

a.教育配套

目前天津三公司的房地产项目已配有幼儿园，周围有小学、初中等公立义务教育机构，保证了小区内学龄人口的学前教育及义务教育。

宝坻一中分校京津新城一中目前处于施工建设阶段，预计 2018 年底竣工，有力填补了小区所在地高中教育的空白，完整了当地教育链条，对于学龄人口及家庭具有相当的吸引力。

b.颐养配套

目前小区已配备老年大学、锦绣年华养老服务等服务，丰富了老年人的日常生活，同时，小区已配备医院，餐厅等，方便老年人的日常生活及身体保养，满足了老年人的养生需求。

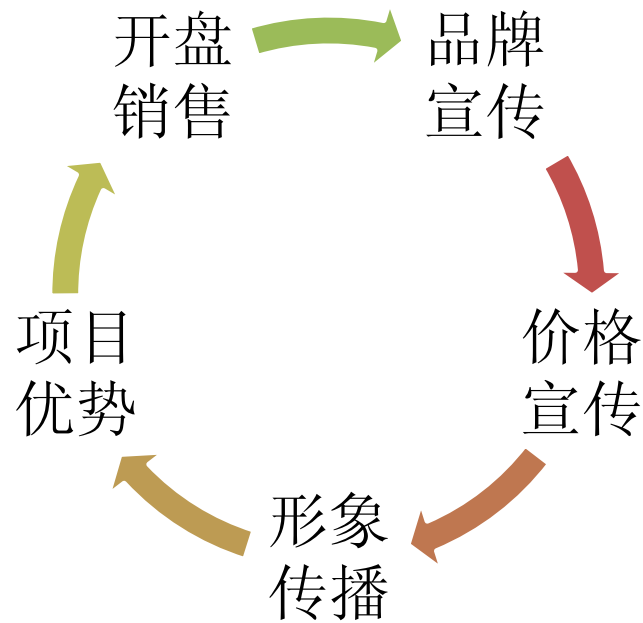
c.公共配套

随着各组团的不断开发，其他的商业物业，休闲娱乐等配套设施也在不断完善。业绩承诺期内，森岛地块中的人工湖，休闲中心等将陆续完善，宝地地块的沿江跑道也将随着组团的建设进度完成建设。

通过不断完善的配套设施，小区的居住条件将不断优化，品牌影响力将不断增强，小区将成为该地区少有的集教育、交通、休闲、颐养为一体的大型生活社区。

⑤深挖品牌价值，制定全新销售策略

针对当下房地产行业新常态，天津三公司将采取新营销策略，进一步深挖品牌价值：



a.品牌宣传阶段：利用香江房地产的品牌影响力，配合各种渠道尤其是线上渠道的宣传，为引爆市场打下基础。

b.价格宣传阶段：通过公关、广告等方式，体现宝坻区房价的优势，充分刺激潜在需求，进一步打开潜在市场。

c.品牌形象传播阶段：充分宣传品牌特色，使锦绣香江系列一贯的打造标准，坚持低密度、高绿化率、高品质建筑和精品园林等特色得到充分体现，加深潜在客户对香江品牌的印象。

d.项目优势宣传阶段：结合品牌特色及项目所在地的特点，重点宣传宝坻区锦绣香江楼盘的定位及社区形象，以及项目在所在地具备的优势等。

上述宣传手段可通过线上营销手段完成，极大地降低推广成本，减轻成本压力，提高营业效益。

同时，为配合营销及销售计划，天津三公司已制定了详细的开工计划表，保证关键时点按时完工，确保工程建设进度能够匹配销售计划及业绩承诺期内的收入确认。

2)天津三公司未来不会采用直接出售项目公司或者通过整体出售项目等方式完成业绩承诺

根据联信评估出具的联信（证）评报字[2017]第 A0471 号、第 A0470 号、第 A0469 号评估报告，截至 2017 年 6 月 30 日，天津三公司在建、拟建和完工项目等评估价值合

计约 525,669.43 万元，待开发计容面积合计约 166.34 万平方米，占地约 1,332 亩。

根据对项目所在地未来的良好预期以及目前现有拟建、在建、竣工项目的销售进度及收入结转进度，预测天津三公司的业绩承诺具备良好的可实现性，未来不会直接采用出售项目公司或者通过整体出售项目等方式完成业绩承诺。

经核查，独立财务顾问认为：

根据独立财务顾问对天津三公司高管的访谈记录及天津三公司出具的项目发展前景的说明，天津三公司项目所在地天津市宝坻区具备良好的发展前景，根据天津三公司目前现有拟建、在建、竣工项目的销售进度及收入结转进度预测，天津三公司的业绩承诺具备可实现性，未来不会采用直接出售项目公司或者通过整体出售项目等方式完成业绩承诺。

(二) 关于《问询函》问题 2

2、报告书披露，森岛宝地、森岛鸿盈、森岛置业均存在项目竣工时间晚于土地出让合同约定时间的情况，且须为所持有地块的延期竣工事项支付 1,803.51 万元的合同违约金。请公司补充说明：（1）相关项目的基本情况，包括取得时间、已建成建筑面积、待开发建筑面积、是否预售及预计竣工时间等；（2）延期竣工的原因；（3）延期竣工对标的资产的评估是否产生影响。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）相关项目的基本情况，包括取得时间、已建成建筑面积、待开发建筑面积、是否预售及预计竣工时间等

1) 天津三公司各地块的取得时间等基本信息如下：

序号	土地使用权证/不动产权登记号	证载权利人	初次取得使用权时间	使用权年限	使用权终止日期	证载面积(M ²)
1	房地证津字第 124051200249 号	森岛宝地	2006.4.13	70 年	2076.4.12	513,963.9
2	房地证津字第 124051200250 号	森岛鸿盈	2006.4.13	70 年	2076.4.12	447,122.6
3	津(2016)宝坻区不动产权第 1008597 号	森岛置业	2006.6.8	70 年	2076.6.7	561,945.9

2) 天津三公司所持地块的已建成建筑面积按照已开发完毕取得《竣工验收备案书》的证载面积计算，待开发项目按照是否取得《建筑工程施工许可证》分为在建项目和拟建项目，待开发建筑面积均以组团的《建设工程规划许可证》的证载面积计算，是否预售以组团是否取得预售许可证为准，具体如下：

①已建成建筑面积情况：

序号	组团名称	项目公司	已建成建筑面积(M ²)	竣工日期	是否取得预售许可证
1	玉兰园	森岛置业	44,510.61	2008.10.13	是
2	百合园	森岛置业	20,267.00	2008.10.13	是
3	牡丹华府	森岛置业	20,356.15	2008.10.13	是
4	郁金香园	森岛置业 森岛鸿盈	179,850.78	2009.9.24	是

5	棕榈园	森岛置业 森岛鸿盈 森岛宝地	263,261.40	2013.11.25	是
6	康乃馨园	森岛置业	150,360.67	2010.12.25	是
7	丁香湾园	森岛置业	38,323.17	2015.4.3	是

②待开发建筑面积情况：

a.拟建项目情况如下：

序号	拟建组团名称	所属公司	待开发建筑面积/规划建筑面积 (M ²)	是否取得预售许可证
1	丹桂园	森岛宝地	204,195.31	否
2	锦绣香江温泉中心	森岛置业	14,317.00	否

注：由于拟建项目尚未获得《建筑工程施工许可证》，即拟建项目上尚未进入工程施工阶段，故无法根据工程进度预计竣工时间。

b.在建项目情况如下：

序号	在建组团名称	项目公司	待开发建筑面积/规划建筑面积 (M ²)	已取得预售证面积 (M ²)	预计竣工年份
1	玫瑰园	森岛鸿盈	179,834.25	59,566.38	2019
2	芙蓉湾园 A、B	森岛置业 森岛鸿盈	68,960.80	63,985.57	2017

注：芙蓉湾 A、B 组团全部工程已于 2017 年完成现场施工，竣工验收备案书正在办理。

(2) 延期竣工的原因

1) 《土地出让合同》中关于延期竣工的约定

根据天津三公司与天津市宝坻区规划和国土资源局所签署的《土地出让合同》(以森岛宝地合同为例)所约定的“4.2 乙方全部工程应在 2018 年 11 月 30 日以前竣工(受不可抗力影响者除外)延期竣工的应至离建设期限届满之日前六个月，向甲方提出具有充分理由的延建申请，且延建不得超过两年”。此条款所指全部工程的竣工意味着地块开发完毕的概念，即在规定的期限内地块不能尚存未开发面积，否则将被认定为延期竣工。

2) 天津三公司延期竣工的原因

首先，房地产行业属于资金密集型行业，房地产企业不仅在竞标取得土地后，缴付土地款及相关税费需要较大规模的资金；同时在项目开发阶段也需要持续投入大量开发建设资金，且由于房地产开发程序复杂且建设周期长，导致企业资金周转率较低。在获得土地后，房地产企业需要综合考量自身资金压力及后续资金回笼速度来合理安排项目建设来组织开发。

其次，项目所在地的房地产市场销售情况也对房地产开发企业的开发进度有着较大影响，近年来，随着国家“京津冀一体化”战略以及北京“非首都功能”疏解方案的提出，天津三公司所处的天津市宝坻区的房地产市场大为回暖，但在此之前，由于项目所在地的商业、医疗、交通、教育等配套资源的不完善，导致该地区的房地产销售并不理想。房地产企业需要根据市场销售情况合理组织项目开发进度。

因此，天津三公司在日常的生产经营过程中，需要根据自身的资金压力和生产销售计划来合理组织项目的开发建设进度，最终导致所持地块项目竣工时间晚于《土地出让合同》及其补充合同约定的竣工时间。

3) 延期竣工行为属于合同违约，不属于闲置土地、炒地、以及捂盘惜售、哄抬房价等违法行为

在房地产行业中，项目竣工时间晚于土地出让合同约定的竣工时间的延期竣工事项属于合同违约行为，不属于闲置土地、炒地、以及捂盘惜售、哄抬房价等违法行为

①关于不属于闲置土地的认定

根据《闲置土地管理办法》（2012年）的规定，闲置土地主要是指国有建设用地使用权人超过国有建设用地使用权有偿使用合同或者划拨决定书约定、规定的动工开发日期满一年未动工开发的国有建设用地。因特殊情况，未约定、规定动工开发日期，或者约定、规定不明确的，以实际交付土地之日起一年为动工开发日期。实际交付土地日期以交地确认书确定的时间为准。已动工开发但开发建设用地面积占应动工开发建设用地总面积不足三分之一或者已投资额占总投资额不足百分之二十五，中止开发建设满一年的国有建设用地，也可以认定为闲置土地。

全国人大常委会于2009年8月27日修订了《中华人民共和国城市房地产管理法》（以下简称“《房地产管理法》”），其中第二十六条规定：“以出让方式取得土地使用权进行房地产开发的，必须按照土地使用权出让合同约定的土地用途、动工开发期限开发土地。超过出让合同约定的动工开发日期满一年未动工开发的，可以征收相当于土地使用权出让金百分之二十以下的土地闲置费；满二年未动工开发的，可以无偿收回土地使用权；但是，因不可抗力或者政府、政府有关部门的行为或者动工开发必需的前期工作造成动工开发迟延的除外。”

根据天津三公司提供的上述房地产项目的《土地出让合同》、《建设工程施工许可证》、

京津新城建设管理委员出具的《土地无闲置证明》，并在相关国土资源部门官方网站公告信息检索查询后得出结论：天津三公司持有的土地不存在超过出让合同约定的动工开发日期满一年未动工开发的情形；天津三公司开发建设用地面积占应动工开发建设用地总面积已经达到三分之一，已投资额占总投资额已经超过百分之二十五；天津三公司不存在收到《闲置土地认定书》、《征缴土地闲置费决定书》、《收回国有建设用地使用权决定书》等被国土资源主管部门认定存在土地闲置、征缴土地闲置费、收回土地的情形。

②关于不属于炒地的认定

根据《城市房地产管理办法》，以出让方式取得土地使用权的，转让房地产时，应当符合下列条件：（1）按照出让合同约定已经支付全部土地使用权出让金，并取得土地使用权证书；（2）按照出让合同约定进行投资开发，属于房屋建设工程的，完成开发投资总额的百分之二十五以上，属于成片开发土地的，形成工业用地或者其他建设用地条件。转让房地产时房屋已经建成的，还应当持有房屋所有权证书。

报告期内，天津三公司自成立以来，从未转让过土地使用权，即不存在未满足相关法律、法规以及规范性文件所述条件转让土地使用权等炒地行为，亦不存在因炒地行为被处以行政处罚或正在被(立案)调查的情形。

③关于不属于捂盘惜售、哄抬房价的认定

国务院 2010 年 4 月 17 日发布的《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》规定：“对取得预售许可或者办理现房销售备案的房地产开发项目，要在规定时间内一次性公开全部销售房源，并严格按照申报价格明码标价对外销售。住房和城乡建设部门要对已发放预售许可证的商品住房项目进行清理，对存在捂盘惜售、囤积房源、哄抬房价等行为的房地产开发企业，要加大曝光和处罚力度，问题严重的要取消经营资格，对存在违法违规行为的要追究相关人员的责任。”

《住房和城乡建设部关于进一步加强房地产市场监管完善商品住房预售制度有关问题的通知》（建房〔2010〕53号）进一步明确规定：“取得预售许可的商品住房项目，房地产开发企业要在 10 日内一次性公开全部准售房源及每套房屋价格，并严格按照申报价格，明码标价对外销售。严肃查处捂盘惜售等违法违规行为。各地要加大对捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为的查处力度。对已经取得预售许可，但未在规定时间内对外公开销售或未将全部准售房源对外公开销售，以及故意采取畸高价格销售或通过签订虚假

商品住房买卖合同等方式人为制造房源紧张的行为，要严肃查处”。

根据天津三公司提供的房地产项目《商品房预售许可证》及报告期内所有预售商品房的土地使用证及出让金缴纳凭证，以及政府住建部门房屋销售公示网站显示的上述项目商品房预售公告查询情况，天津三公司已对取得《商品房预售许可证》的房屋在规定时间内一次性公开全部准售房源及每套房屋价格。天津三公司不存在捂盘惜售、哄抬房价的情形。

④项目竣工时间晚于土地出让合同约定的竣工时间的延期竣工事项属于合同违约行为

如前所述，“延期竣工”是天津三公司与天津市宝坻区规划和国土资源局所签署的《土地出让合同》及其补充合同所约定的条款，涉及延期竣工事项时，仅需按《土地出让合同》及其补充合同的有关条款缴纳违约金并重新签订新的《土地出让合同》之补充合同，重新约定新的竣工日期即可。天津三公司于 2006 年分别与天津市宝坻区规划和国土资源局签订《土地出让合同》，后又分别多次与宝坻区国土局签订《土地出让合同》之补充合同，对竣工期限进行重新约定。截至缴纳竣工延期违约金前，森岛宝地的合同竣工期限已调整至 2013 年 11 月 30 日；森岛鸿盈的合同竣工期限已调整至 2012 年 6 月 30 日；森岛置业的合同竣工期限已调整至 2012 年 12 月 7 日，在天津三公司历次延建申请的办理中，均未遇到障碍。本次在缴纳了土地延期竣工违约金后，天津三公司分别与天津市国土资源和房屋管理局宝坻区国土资源分局签订了补充合同，并对竣工时间进行了重新约定，森岛宝地的合同竣工期限已调整至 2018 年 11 月 30 日；森岛鸿盈的合同竣工期限已调整至 2018 年 6 月 30 日；森岛置业的合同竣工期限已调整至 2018 年 12 月 7 日。

综上所述，天津三公司超过《土地出让合同》及其补充合同约定日期延期竣工的事宜，该行为属于商业合同违约行为，缴纳的是依据《土地出让合同》及其补充合同规定的违约金，而非行政处罚的罚金。该事项不属于行政处罚事项，不属于闲置土地、炒地、以及捂盘惜售、哄抬房价等违法行为，未被列为国土资源部公布的行政处罚信息。

(3) 延期竣工对标的资产的评估是否产生影响

延期竣工对标的资产的评估不产生影响，理由如下：

1) 天津三公司所持地块具体的竣工日期尚无法确定，即天津三公司未来是否涉及延期竣工事项及如果存在延期竣工事项，其缴纳违约金数额还存在不确定性。

2) 本次交易的交易对方南方香江承诺：“如标的公司此后因上述土地被国土资源主管部门要求支付违约金，本公司将足额补偿标的公司支出的违约金，且毋需上市公司或标的公司支付任何相关费用”。

综上所述，鉴于天津三公司未来是否涉及延期竣工事项及如果存在延期竣工事项，其缴纳违约金数额尚不确定，且交易对方已出具承诺对延期竣工违约金事项进行兜底，所以，延期竣工事项对天津三公司的评估没有影响。

经核查，独立财务顾问认为：

天津三公司在日常的生产经营过程中，需要根据自身的资金压力和生产销售计划来合理组织项目的开发建设进度，最终导致所持地块项目竣工时间晚于《土地出让合同》及其补充合同约定的竣工时间。天津三公司的延期竣工行为不属于行政处罚事项，根据律师和独立财务顾问对天津三公司的土地核查，其延期竣工不属于闲置土地、炒地、以及捂盘惜售、哄抬房价等违法行为。

鉴于天津三公司未来是否涉及延期竣工事项及如果存在延期竣工事项，其缴纳违约金数额尚不确定，且交易对方已出具承诺对延期竣工违约金事项进行兜底，所以，延期竣工事项对天津三公司的评估没有影响。

（三）关于《问询函》问题 3

3、报告书披露，在本次交易完成后，公司 2016 年末及 2017 年半年末的备考资产负债率分别为 84.60%和 73.42%，资产负债率较高。请公司结合与房地产行业融资相关的政策变化情况及公司未来规划，分析说明资产负债率较高是否会对公司的经营与融资带来不利影响。请财务顾问发表意见。

回复：

本次交易完成后，公司资产负债率不会对公司经营与融资带来重大不利影响，理由如下：

1)截至 2017 年 9 月 30 日，根据上市公司三季度报告，公司货币资金余额约为 46.25 亿元，扣除公司前两次并购募集配套资金专户余额及使用募集资金暂时性补充流动资金共计 21.49 亿元，剩余可动用货币资金约为 24.76 亿元。本次交易现金支付总金额约为 25.02 亿元，因此本次交易预计不会大幅增加上市公司负债水平。

2)截至 2017 年 9 月 30 日，上市公司的银行授信额度总额约为 24.30 亿元，已经使用银行授信约为 5.40 亿元，剩余可用银行授信额度约为 18.90 亿元。上市公司仍有较多尚未使用的银行授信。

3)本次交易完成后上市公司财务风险并未大幅增加。参考上海证券交易所发布的《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，交易所通过五项综合指标评价做进一步遴选，将房企划分为正常类、关注类和风险类。这五项指标为：最近一年末总资产小于 200 亿、最近一年度营业收入小于 30 亿、最近一年度扣除非经常性损益后净利润为负、最近一年末扣除预收款后资产负债率超过 65%以及房地产业务非一二线城市占比超过 50%。其中达到三项(含三项)指标的房企为风险类，达到两项指标的房企为关注类，其余为正常类。

根据天健所出具的天健审（2017）7-594 号备考审阅报告，假设本次交易已于 2016 年 1 月 1 日完成，上市公司截至 2016 年末与上述指标的对比情况如下：

指标	香江控股相关指标（根据备考报表计算）	是否触及
最近一年末总资产小于 200 亿	178.33 亿	触及
最近一年度营业收入小于 30 亿	56.56 亿	不触及

最近一年度扣除非经常性损益后净利润为负	5.83 亿	不触及
最近一年末扣除预收款后资产负债率超过 65%	63.59%	不触及
房地产业务非一二线城市占比超过 50%	<30%【注】	不触及

注：根据公司计算，不包括天津三公司的情况下公司房地产业务非一二线城市占比约为 29.87%；天津三公司的存货、投资性房地产和无形资产全部在天津市，天津市属于二线城市（部分分类标准将其划分为新一线城市），因此不再重复计算该项指标。

根据上述指标计算，参考上海证券交易所发布的《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，本次交易完成后上市公司并未触及两项综合指标，上市公司发行的公司债券仍属于正常类。本次交易完成后上市公司仍可通过公司债进行融资，不会对公司经营与融资带来重大不利影响。

经核查，独立财务顾问认为：

根据天津三公司提供的情况说明并综合交易完成后上市公司的融资额度，相关财务情况考虑，本次交易完成后资产负债率较高不会对上市公司的经营与融资带来不利影响。

（四）关于《问询函》问题 4

4、报告书披露，森岛宝地 2015 年度及 2016 年度毛利率分别为 1.54% 和 13.51%，大幅低于同行业上市公司同期 30%左右的毛利率水平。请公司结合主要项目开发投入的具体情况，分析说明森岛宝地毛利率较低的原因及合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）报告期内，森岛宝地的毛利率明细情况如下：

单位：万元

项目	2017-6-30			2016-12-31			2015-12-31		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
主营业务	3,700.55	2,458.56	33.56%	12,334.69	10,210.80	17.22%	2,485.15	2,068.60	16.76%
其他业务	71.93	161.85	-125.03%	248.05	672.51	-171.13%	187.64	563.15	-200.13%
合计	3,772.48	2,620.41	30.54%	12,582.73	10,883.32	13.51%	2,672.79	2,631.75	1.54%

森岛宝地的主要经营业务包括房产销售的主营业务和为京津新城房地产项目的业主提供的供暖服务形成的其他业务收入。

1) 房产销售业务收入

报告期内，森岛宝地的收入均来自宝地锦绣香江二期森岛宝地地块棕榈园房产项目的销售，2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月销售毛利率分别为 16.76%、17.22% 和 33.56%。森岛宝地销售成本主要包含土地价款、建筑安装成本、基础建设费及开发间接费用，报告期内平均单方成本较为平稳，森岛宝地毛利率波动主要受房地产销售价格变动的影响，2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月确认的单方销售均价分别为 5,680 元、5,711 元和 7,116 元；森岛宝地房地产售价的快速提升，主要系 2015 年之前受制于区位和交通因素，森岛宝地所处的天津市宝坻区房价较低，区域内一手房销售均价约 5,500 元/m²；从 2016 年下半年开始，受一线城市房地产价格快速上涨的影响，天津市宝坻区一手房房价不断上涨，宝坻区 2016 年 12 月平均房价 10,537 元/m²；2017 年最高平均房价 12,693 元/m²；涨幅为 20.46%。

2) 供暖服务业务收入

森岛宝地供暖服务定位为小区配套服务，供暖设施前期投入较大，而供暖定价向小区用户倾斜，因此产生亏损。

(2) 森岛宝地与同行业上市公司的房产销售毛利率比较分析如下：

项目	森岛宝地	万科	保利地产
2017年1-6月	33.56%	32.41%	29.64%
2016年	17.22%	29.03%	28.02%
2015年	16.76%	28.75%	32.62%
报告期平均值	22.51%	30.06%	30.09%

2017年1-6月，森岛宝地的毛利率水平稍高于同行业上市公司；2015年、2016年，受天津市宝坻区房地产价格低迷的影响，与同行业上市公司比较，森岛宝地的毛利率水平较低。

综上，森岛宝地经营业务包括房地产销售和供暖服务。其中，房地产销售业务情况与天津市宝坻区当地房地产发展水平相吻合；供暖服务作为小区配套服务，具备前期投入大，定价向住户倾斜等特点，出现亏损情形具备一定的合理性。综上所述，2015年度、2016年度森岛宝地毛利率较低具备合理性。

经核查，独立财务顾问认为：

森岛宝地经营业务包括房地产销售和供暖服务。其中，房地产销售业务情况与天津市宝坻区当地房地产发展水平相吻合；供暖服务作为小区配套服务，具备前期投入大，定价向住户倾斜等特点，出现亏损情形具备一定的合理性。综上所述，2015年度、2016年度森岛宝地毛利率较低具备合理性。

【本页无正文，专为《广发证券股份有限公司关于上海证券交易所出具的<关于深圳香江控股股份有限公司重大现金购买暨关联交易报告书信息披露的问询函>之回复》之盖章页】

广发证券股份有限公司

2018年1月11日