

嘉凯城集团股份有限公司
非公开发行股票申请文件反馈意见回复



保荐机构（主承销商）



二〇一五年十二月

目 录

一、重点问题	3
反馈意见 1.....	3
反馈意见 2.....	8
反馈意见 3.....	10
反馈意见 4.....	25
反馈意见 5.....	30
反馈意见 6.....	55
反馈意见 7.....	60
二、一般问题	65
反馈意见 1.....	65
反馈意见 2.....	66
反馈意见 3.....	71

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《嘉凯城集团股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见》（中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书 152559 号，以下简称“反馈意见”）的要求，并按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》、《证券发行上市保荐业务管理办法》等有关法律、法规和文件的规定，嘉凯城集团股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”或“嘉凯城”）组织中信建投证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）、北京市金杜律师事务所（以下简称“发行人律师”）及瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）对涉及本次非公开发行股票的特定事项进行了尽职调查、审慎核查，对贵会的反馈意见答复如下，请审核。

《中信建投证券股份有限公司关于嘉凯城集团股份有限公司非公开发行股票之尽职调查报告》中的释义同样适用于本回复。

本回复的字体：

反馈意见所列问题	黑体
对问题的回复	宋体
中介机构意见	宋体加粗
在尽职调查报告中补充披露的内容	楷体加粗

一、重点问题

反馈意见 1

按申报材料，申请人本次非公开发行股票募集资金总额不超过 39 亿元，其中不超过 11.6 亿元将用于偿还借款。请申请人提供本次偿还公司借款的明细（借款主体、金额、借款期间及用途等），如存在提前还款的，请说明是否需要取得对方提前还款的同意函。请保荐机构对上述事项进行核查。请保荐机构对比本次发行完成后的资产负债率水平与同行业可比上市公司平均水平，说明偿还公司借

款金额是否与实际需求相符,是否存在通过偿还贷款变相补流用于其他用途的情形。请结合上述事项的核查过程及结论,说明偿贷金额是否与现有资产、业务规模相匹配,募集资金用途信息披露是否充分合规,本次发行是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定,是否可能损害上市公司及中小股东的利益。

【回复】

(1) 偿还金融机构借款明细

1) 发行人说明

本次发行的募集资金总额不超过 390,000.00 万元,其中 116,000.00 万元将用于偿还以下金融机构借款:

单位: 万元

借款人	发行人持股比例	借款金额	募集资金用于偿还的金额	借款期间	合同编号	借款单位	借款用途
杭州名城博园置业有限公司	100%	60,000.00	60,000.00	2013.7.2-2015.12.28	T130558725100003	平安信托有限责任公司	杭州市“余政储出(2011)08 地块开发项目”开发建设
杭州名城博园置业有限公司	100%	20,000.00	20,000.00	2014.3.27-2016.3.27	2014 年昆仑信(贷)字第 14011 号	昆仑信托有限责任公司	名城博园项目二期
上海源丰投资发展有限公司	100%	36,000.00	21,000.00 ¹	2014.1.17-2016.1.18	云信信 2014-31 号 -DK-001	云南国际信托有限公司	用于支付徐汇中凯城市之光项目的后期款项
重庆华葡房地产开发有限公司	100%	15,590.00	15,000.00	2014.12.19-2017.6.18	兴银渝九华葡长贷字 20141211 号	兴业银行股份有限公司重庆分行	归还用于重庆中凯城市之光项目二期建设的兴业国际信托贷款
合计		131,590.00	116,000.00				

上述金融机构借款中:

①2016 年 3 月 31 日前到期的相关借款不考虑提前偿还的问题;

②重庆华葡房地产开发有限公司的相关借款已取得借款银行关于提前还款

¹ 该笔借款已于 2015 年 7 月前已偿还合计 15,000 万元。

的同意函；

③在本次非公开发行首次董事会会议召开后（2015 年 5 月 18 日）至本次非公开发行募集资金到位前，作为募集资金偿还金融机构借款的部分款项到期或根据项目进度的实际情况需要提前偿还的，发行人以自筹资金先行偿还。根据本次非公开发行预案，发行人将在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

若本次非公开发行扣除发行费用后的实际募集资金少于上述项目募集资金拟投入总额，公司将根据实际募集资金净额，按照项目的轻重缓急等情况，调整并最终决定募集资金投入的优先顺序及各项目的具体投资额等使用安排，募集资金不足部分由公司以自有资金解决。

2) 保荐机构核查意见

就发行人募集资金用于偿还金融机构借款明细情况，保荐机构查阅了相关借款合同、同意函、银行进帐单等文件，并与相关人员进行了访谈。经核查，上述金融机构借款真实、合法。对于涉及提前还款情形的，发行人已取得借款机构关于提前还款的同意函。

(2) 保荐机构对比本次发行完成后的资产负债率水平与同行业可比上市公司平均水平，说明偿还公司借款金额是否与实际需求相符，是否存在通过偿还贷款变相补流用于其他用途的情形。

1) 本次发行完成后的资产负债率水平与同行业可比上市公司平均水平对比情况，偿还公司借款金额是否与实际需求相符

截至 2015 年 9 月 30 日，证监会行业分类的房地产行业 A 股上市公司平均资产负债率（合并报表，下同）为 64.79%，发行人资产负债率为 85.64%，高于同行业上市公司平均水平。

本次募集资金总额为 390,000.00 万元，其中 116,000.00 万元用于偿还金融机构借款，不考虑其他因素，以发行人截至 2015 年 9 月 30 日未经审计的财务数据测算，则本次发行前后公司合并报表口径资产负债率水平对比如下：

项目	发行前	发行后
----	-----	-----

项目	发行前	发行后
总负债（万元）	3,130,938.80	3,014,938.80
净资产（万元）	525,067.60	915,067.60
总资产（万元）	3,656,006.40	3,930,006.40
资产负债率	85.64%	76.72%

综上，发行人目前的资产负债率水平高于同行业上市公司平均水平，本次发行完成后发行人资产负债率水平会有一定程度下降，但仍高于房地产行业上市公司平均水平，公司偿还借款金额与发行人发展战略和实际需求相符。

2) 是否存在通过偿还贷款变相补流用于其他用途的情形

经核查发行人上述借款的合同、资金使用流向等，上述借款为发行人下属全资子公司向商业银行、信托公司等金融机构借入的具有专门用途的房地产开发建设资金。上述借款属于专门贷款，具有明确的资金使用用途，并非流动资金贷款。本次非公开发行股票募集资金用于偿还金融机构借款部分不存在通过偿还贷款变相补流用于其他用途的情形。

经核查，保荐机构认为：发行人目前的资产负债率水平高于同行业上市公司平均水平，本次发行完成后发行人资产负债率水平会有一定程度的下降，但仍高于房地产行业上市公司平均水平。综合考虑发行人实际经营情况及公司现行发展战略，募集资金偿还金融机构借款金额与实际需求相符，且不存在通过偿还贷款变相补流用于其他用途的情形。

(3) 请结合上述事项的核查过程及结论，说明偿贷金额是否与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露是否充分合规，本次发行是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，是否可能损害上市公司及中小股东的利益。

1) 偿贷金额是否与现有资产、业务规模相匹配

截至 2015 年 9 月 30 日，公司总资产为 3,656,006.40 万元，总负债为 3,130,938.80 万元，所有者权益为 525,067.60 万元；2014 年，公司营业收入为 844,883.87 万元，经营活动产生的现金流净额为-118,277.09 万元。

本次公司拟偿还金融机构借款的规模为 116,000.00 万元，占公司 2015 年 9

月 30 日资产总额的比例为 3.25%、占负债总额的比例为 3.70%、占所有者权益的比例为 22.09%，占 2014 年度营业收入的比例为 14.08%，上述比例均较小。以公司截至 2015 年 9 月 30 日未经审计的财务数据测算，偿还贷款后公司资产负债率将由 85.64%降至 76.72%。因此，偿债金额与发行人目前的资产、业务相比均较小，不存在募集资金偿还银行贷款金额超出公司现有资产、业务规模的情形。

2) 募集资金用途信息披露是否充分合规

2015 年 5 月 19 日，发行人已就本次非公开发行股票的募集资金使用情况，在《嘉凯城集团股份有限公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案》和《嘉凯城集团股份有限公司非公开发行 A 股股票募集资金运用可行性研究报告》中予以说明。2015 年 7 月 13 日，发行人就本次非公开发行股票的募集资金使用情况进行了修订，并公告了《嘉凯城集团股份有限公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（修订稿）》和《嘉凯城集团股份有限公司非公开发行 A 股股票募集资金运用可行性研究报告（修订稿）》。上述信息披露符合真实、准确、完整。发行人的本次披露充分且合规。

3) 本次发行满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定

①发行人拟以本次募集资金投资于“城市客厅”项目、杭州长河项目和偿还金融机构借款。其中，17 个“城市客厅”项目的总投资额为 498,995.56 万元，拟投入募集资金 234,000.00 万元，用于“城市客厅”项目的募集资金数额未超过项目需要量；杭州长河项目的总投资额为 177,735.00 万元，拟投入募集资金 40,000.00 万元，用于杭州长河项目的募集资金数额未超过项目需要量；用于偿还金融机构借款的募集资金 116,000.00 万元，截至 2015 年 9 月 30 日，公司一年内到期的非流动负债为 510,296.50 万元，长期借款为 729,539.00 万元，合计 1,239,835.50 万元，用于偿还金融机构借款部分的募集资金数额未超过项目需要量。因此，发行人本次发行募集资金符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第一款的规定。

②发行人本次募集资金拟用于“城市客厅”项目、杭州长河项目和偿还金融机构借款，其中，拟投资的房地产开发项目已取得了立项或备案批复、国有土地使用权证、环评批复等文件，拟偿还的金融机构借款为发行人及下属全资子公司

向银行和信托公司等借入的具有专门用途的房地产开发建设资金，均不存在违反国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第二款的规定。

③发行人本次募集资金用途为“城市客厅”项目、杭州长河项目和偿还金融机构借款，不存在为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，或直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司的情形，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第三款的规定。

④发行人本次募集资金拟投资的“城市客厅”项目、杭州长河项目和拟偿还的金融机构借款不存在与控股股东或实际控制人产生同业竞争或影响公司生产经营的独立性的情形，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第四款的规定。

⑤发行人已根据《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《上市公司证券发行管理办法》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规、规范性文件及《公司章程》，结合公司实际情况，制定了《嘉凯城集团股份有限公司募集资金使用管理制度》，并建立了募集资金专项存储制度。本次非公开发行募集资金到位后，将存放于公司董事会决定的专项账户，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第五款的规定。

综上，保荐机构认为：发行人偿还贷款金额与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露充分合规，本次发行满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，未损害上市公司及中小股东的利益。

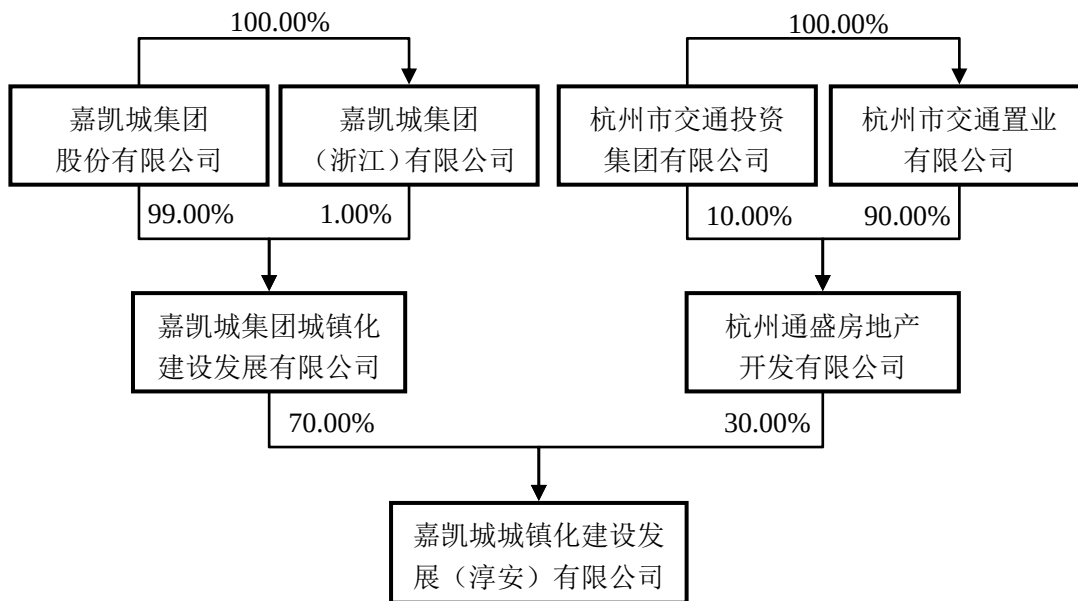
反馈意见 2

本次募投项目“城市客厅”中的千岛湖项目有申请人二级控股子公司嘉凯城城镇化建设发展（淳安）有限公司（以下称“淳安公司”）实施，持股比例为70%。请说明淳安公司其他股东是否按持股比例、通过何种方式提供项目所需资金，请保荐机构核查该安排是否损害上市公司股东利益。

【回复】

(1) “城市客厅” 千岛湖项目所需资金安排

本次非公开发行募集资金中，拟以向项目公司委托借款的方式将 234,000.00 万元募集资金用于 17 个“城市客厅”项目。其中，20,000 万元募集资金将以向项目公司委托借款的方式用于“城市客厅”千岛湖项目。“城市客厅”千岛湖项目由发行人二级控股子公司嘉凯城城镇化建设发展（淳安）有限公司（以下简称“淳安公司”）实施。目前，淳安公司注册资本为 5,000 万元，股权结构如下：



上图中，杭州市交通投资集团有限公司为杭州市人民政府授权经营的国有独资企业，因此，杭州通盛房地产开发有限公司实际控制人为杭州市人民政府。2015 年 11 月 12 日，杭州通盛房地产开发有限公司出具《承诺函》，拟按持股比例向项目公司提供股东借款。《承诺函》全文如下：

“鉴于：嘉凯城城镇化建设发展（淳安）有限公司系嘉凯城千岛湖城市客厅项目的开发主体，目前的股权结构为：嘉凯城集团城镇化建设发展有限公司持股 70%，杭州通盛房地产开发有限公司持股 30%。

为保障嘉凯城千岛湖城市客厅项目顺利开发，嘉凯城集团城镇化建设发展有限公司及关联企业拟向项目公司提供股东借款。

杭州通盛房地产开发有限公司承诺在嘉凯城集团城镇化建设发展有限公司

及关联企业实施向项目公司提供借款的同时，我公司也将按股权比例向项目公司提供股东借款，以履行股东义务。

特此承诺！”

因此，在发行人以委托借款方式将募集资金运用于淳安公司的同时，淳安公司的其他股东杭州通盛房地产开发公司也将按照持股比例、以委托借款方式向项目公司提供借款。

（2）保荐机构核查意见

经核查，本次非公开发行募集资金将以委托借款的方式用于“城市客厅”千岛湖项目，千岛湖项目的其他股东杭州通盛房地产开发有限公司已出具《承诺函》，承诺在发行人向项目公司提供借款的同时，也将按股权比例向项目公司提供股东借款，该安排不会损害上市公司股东利益。

反馈意见 3

截至报告期末，申请人其他非流动资产 4.18 亿元为两项资产管理计划，分别为华鑫定向资产管理计划和中海恒信专项资产管理计划。（1）请申请人补充说明该等资管计划出资方式、投资内容、投资风险等内容；（2）申请人利用华鑫定向资管计划通过子公司凯思达和无锡嘉盈对外出资设立四家合伙企业，于 2013 年 9 月收购申请人另一家子公司无锡嘉启开发的无锡嘉业财富中心的办公物业，合计 34,574.085 万元。请申请人说明该收购行为是否具有商业实质，是否影响当期损益及影响程度，请说明该安排实施目的；（3）请保荐机构发表意见，并核查申请人就前述事项是否履行了充分的信息披露义务。

【回复】

（1）资管计划出资方式、投资内容、投资风险等内容

截至 2015 年 9 月 30 日，发行人其他非流动资产情况如下：

项目	2015/9/30		
	账面余额	减值准备	账面价值

项目	2015/9/30		
	账面余额	减值准备	账面价值
华鑫定向资产管理计划	10,895.00	-	10,895.00
中海恒信专项资产管理计划	30,890.00	-	30,890.00
平安银行劣后信托产品	8,500.00	-	8,500.00
合计	50,285.00	-	50,285.00

1) 华鑫证券定向资产管理计划

截至 2015 年 9 月 30 日，上市公司持有的华鑫证券定向资产管理计划在合并报表中列报为其他非流动资产，账面价值为 110,895.00 万元。具体情况如下：

①出资方式

2013 年 9 月，发行人下属子公司凯思达与华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）、中国银行股份有限公司上海分行签订了《凯思达定向资产管理合同》，凯思达将现金 10,895.00 万元委托给华鑫证券管理，管理期限为 48 个月（有权要求提前结束），用于投资金融工具或产品，包括银行协议存款、单一信托/信托计划及信托受益权、货币市场基金等。作为该项定向资产管理计划的管理人，华鑫证券与四川信托有限责任公司（以下简称“四川信托”）签订《嘉盈 1 号私募股权投资基金投资单一资金信托之资金信托合同》，使凯思达能够向华鑫证券发出投资指令，投资于单一信托。

2013 年 9 月，凯思达、发行人下属公司无锡嘉启房地产开发有限公司（以下简称“无锡嘉启”）、无锡嘉盈投资管理有限公司（以下简称“无锡嘉盈”）与中国东方资产管理公司（以下简称“东方资产”）全资子公司上海东兴投资控股发展有限公司（以下简称“上海东兴”）和上海东源汇信股权投资基金管理有限公司（以下简称“东源汇信”）签署了《关于无锡嘉业财富中心项目之合作框架协议》（以下简称“《无锡框架协议》”）。根据《无锡框架协议》约定，凯思达和东源汇信共同组建四支有限合伙制私募投资基金，凯思达认购前述华鑫证券资产管理计划，该管理计划进而投资四川信托的信托产品，四川信托以信托资金出资认购劣后级；上海东兴将资金投资于大业信托有限责任公司（以下简称“大业信托”）的信托产品，大业信托以信托资金出资认购优先级。凯思达下属子公司无锡嘉盈（作为普通合伙人）、东源汇信（作为普通合伙人和执行事务合伙人）、四

川信托（作为劣后级有限合伙人）、大业信托（作为优先级有限合伙人）签订《合伙协议》，共同出资设立了无锡嘉瑞股权投资基金企业（有限合伙）、无锡嘉腾股权投资基金企业（有限合伙）、无锡嘉茂股权投资基金企业（有限合伙）、无锡嘉汇股权投资基金企业（有限合伙）等四家有限合伙企业（以下简称“四家有限合伙企业”），具体如下。

无锡嘉瑞股权投资基金企业（有限合伙）出资情况：

出资人	类型	出资额（万元）	出资比例
无锡嘉盈投资管理有限公司	GP	94.4593	0.9980%
上海东源汇信股权投资基金管理有限公司		1.0000	0.0110%
大业信托有限责任公司	LP	6,624.7426	69.9950%
四川信托有限公司		2,744.3563	28.9960%
合计		9,464.5582	100.0000%

无锡嘉腾股权投资基金企业（有限合伙）出资情况：

出资人	类型	出资额（万元）	出资比例
无锡嘉盈投资管理有限公司	GP	94.0224	0.9980%
上海东源汇信股权投资基金管理有限公司		1.0000	0.0110%
大业信托有限责任公司	LP	6,594.1059	69.9950%
四川信托有限公司		2,731.6648	28.9960%
合计		9,420.7931	100.0000%

无锡嘉茂股权投资基金企业（有限合伙）出资情况：

出资人	类型	出资额（万元）	出资比例
无锡嘉盈投资管理有限公司	GP	93.0205	0.9980%
上海东源汇信股权投资基金管理有限公司		1.0000	0.0110%
大业信托有限责任公司	LP	6,523.8369	69.9950%
四川信托有限公司		2,702.5552	28.9960%
合计		9,320.4126	100.0000%

无锡嘉汇股权投资基金企业（有限合伙）出资情况：

出资人	类型	出资额（万元）	出资比例
无锡嘉盈投资管理有限公司	GP	93.4978	0.9980%
上海东源汇信股权投资基金管理有限公司		1.0000	0.0110%
大业信托有限责任公司	LP	6,557.3146	69.9950%
四川信托有限公司		2,716.4237	28.9960%

出资人	类型	出资额（万元）	出资比例
合计		9,368.2361	100.0000%

上述各表中的无锡嘉盈投资管理有限公司股权结构如下：

出资人	出资额（万元）	出资比例
上海颐嘉投资管理有限公司	400.00	100.00%
合计	400.00	100.00%

上表中，上海颐嘉投资管理有限公司为凯思达的全资子公司。

②投资标的

根据《无锡框架协议》约定，2013 年 9 月，嘉凯城控股子公司无锡嘉启房地产开发有限公司与四家有限合伙企业签订《物业收购合同》，由上述四家有限合伙企业以 9,000 元/平方米的价格，收购无锡嘉启开发的无锡嘉业财富中心项目（推广名亦作“嘉业国际城”）C 座地上第 12 层至第 21 层共计 10 整层 100 套单元的办公物业。

根据《物业收购合同》约定，无锡嘉瑞、无锡嘉腾、无锡嘉茂和无锡嘉汇四家有限合伙企业应支付给无锡嘉启的收购价款分别为 8,708.9130 万元（对应目标物业 9,676.57 平方米）、8,668.6380 万元（对应目标物业 9,631.82 平方米）、8,576.2620 万元（对应目标物业 9,529.18 平方米）、8,620.2720 万元（对应目标物业 9,578.08 平方米），合计 34,574.085 万元（对应目标物业合计 38,415.65 平方米）。根据《无锡框架协议》约定，投资期为所有有限合伙人认缴出资全部支付至各基金在托管银行开立的托管账户之日起 36 个月。

③运营方式

根据《无锡框架协议》约定，上述四家有限合伙企业与无锡嘉启签订《委托经营合同》，将其收购的无锡嘉业财富中心相关物业委托给无锡嘉启统一经营管理，无锡嘉启的委托经营管理权限包括物业管理、房屋维护、对外招租、代收租金等权限，但是不包括对外销售及对外担保。无锡嘉盈负责成交物业对外销售价格和销售方案的编制和实施，但是，如果任何成交物业的目标售价将低于人民币 10,000 元/平方米的，相关销售事宜应获得全体普通合伙人的同意方可实施。

④投资风险

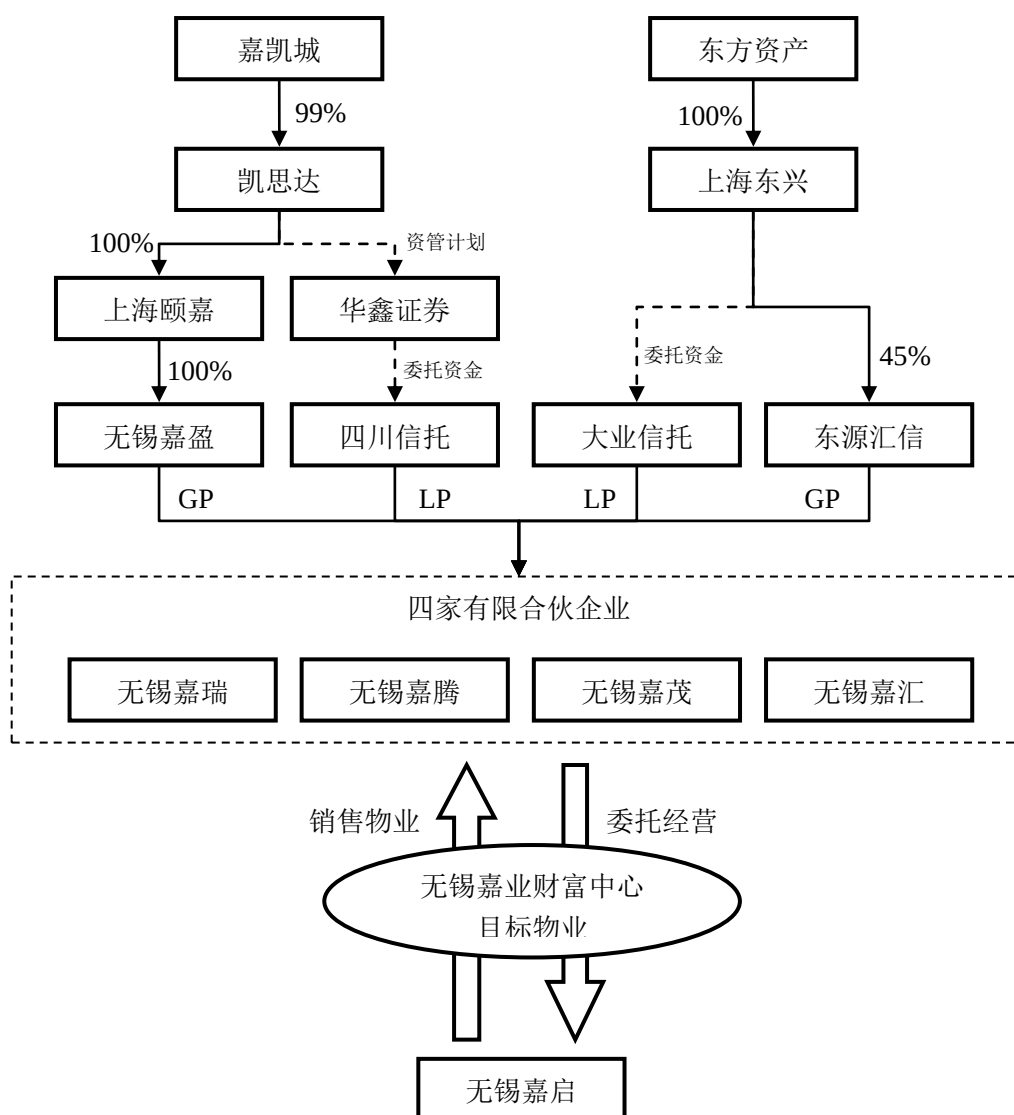
在上述交易中，凯思达认购华鑫证券资产管理计划，该管理计划进而投资四川信托的信托产品，四川信托以信托资金出资；上海东兴使用自有资金投资于大业信托的信托产品，大业信托以信托资金出资；上述两家信托公司作为有限合伙人，与作为普通合伙人的无锡嘉盈投资管理有限公司和东源汇信共同出资设立了前述四家有限合伙企业，该四家有限合伙企业进而收购了无锡嘉业财富中心办公物业，此项合作协议不存在对相关物业的强制性回购约定。对于发行人来说，投资该项资产管理计划，主要面临以下风险：

第一，市场风险。投资品种的价格因受经济因素、政策因素、投资心理和交易制度等因素影响而引起的波动，导致收益水平变化，产生风险。第二，管理风险。资产管理人可能限于知识、技术、经验等因素而影响其对相关信息、经济形势的判断，进而导致资产管理计划的收益水平，产生管理风险。第三，流动性风险。定向资产管理业务的委托资产不能迅速转变成现金，或者转变现金会对资产价格造成重大不利影响的风险。第四，信用风险。投资标的的若实现按时足额还本付息，或者交易对手方未能按时履约，将产生信用风险。第五，投资信托的风险。本项资产管理计划投资于四川信托的单一信托，信托投资如果出现相关风险，将使得信托财产面临损失。第六，技术风险、操作风险、不可抗力风险等其他风险。

特别地，对于发行人来说，在投资该项资产管理计划中，如标的物业无锡嘉业财富中心不能在该资产管理计划存续期内以符合一定条件的价格对外销售，则发行人认购的劣后级资金将面临遭受损失的风险。

⑤投资结构

根据上述《无锡框架协议》等相关内容，该项收购行为的投资结构示意图如下：



2) 中海恒信专项资产管理计划

截至 2015 年 9 月 30 日，上市公司持有的中海恒信专项资产管理计划在合并报表中列报为其他非流动资产，账面价值为 30,890.00 万元。具体情况如下：

① 出资方式

2013 年 12 月，华宝信托有限责任公司（以下简称“华宝信托”）、苏州嘉和欣实业有限公司（以下简称“苏州嘉和欣”）、凯思达、嘉凯城集团资产管理有限公司（以下简称“嘉凯城资管”）、上海颐嘉投资管理有限公司（以下简称“上海颐嘉”）签订《关于苏州苏纶场民国风情街项目之合作框架协议》（以下简称“《苏州框架协议》”），约定成立一有限合伙制私募投资基金，即上海嘉瑾投资合伙企业

（有限合伙）（以下简称“上海嘉瑾”），基金总规模约 103,000 万元，其中：凯思达通过中海恒信之单一客户专项资产管理计划认购出资 30,890 万元，由专项资产管理计划认购基金的劣后级份额，占基金总规模的 29.99%，作为合伙企业的有限合伙人；华宝信托通过华宝金石长赢系列单一客户专项资产管理计划出资 72,100 万元，认购基金的优先级份额，占基金总规模的 70%，作为合伙企业的有限合伙人；华宝信托通过金石长赢单一客户专项资产管理计划与上海颐嘉投资管理有限公司（凯思达全资子公司）共同出资 10 万元组建上海嘉瑾投资管理有限公司，认购基金的普通合伙人份额，占基金总规模的 0.01%，作为合伙企业的普通合伙人。

上海嘉瑾设立时出资情况：

出资人	类型	出资额（万元）	出资比例
上海嘉琨投资管理有限公司	GP	10	0.01%
华宝信托有限责任公司	LP	72,100	70.00%
中海恒信资产管理（上海）有限公司		30,890	29.99%
合计		103,000	100.00%

上海嘉瑾投资管理有限公司设立时股权结构：

出资人	出资额（万元）	出资比例
上海颐嘉投资管理有限公司	5	50.00%
华宝信托有限责任公司	5	50.00%
合计	10	100.00%

②投资标的

根据《苏州框架协议》约定，上海嘉瑾投资“苏州苏纶场风情街项目”，即发行人控股子公司苏州嘉和欣开发的位于苏州市人民路 239 号苏州苏纶场项目 10、12、15、16、19、20、21、25、26、29、31、32、33、35、36 号楼商业资产，共计 15 栋楼 188 套，建筑面积总计为 32,214.36 平方米，全部为地上建筑。收购单价为 29,000 元/平方米，收购总价 93,422 万元（不含交易税费）。2013 年 12 月，上海嘉瑾与苏州嘉和欣就上述事项签订了《物业收购合同》。根据《苏州框架协议》约定，投资期为基金合伙人第一期认缴出资支付至基金在托管银行开立的托管账户之日起 36 个月。

③运营方式

根据《苏州框架协议》约定，该项投资通过有限合伙企业（即上海嘉瑾）方式运营，上海嘉瑾收购目标物业后将委托嘉凯城资管进行专业的招商、运营管理，从而提升目标物业价值。就上述事项，2013年12月，上海嘉瑾已与嘉凯城资管签订了《物业整体出租协议》。

④投资风险

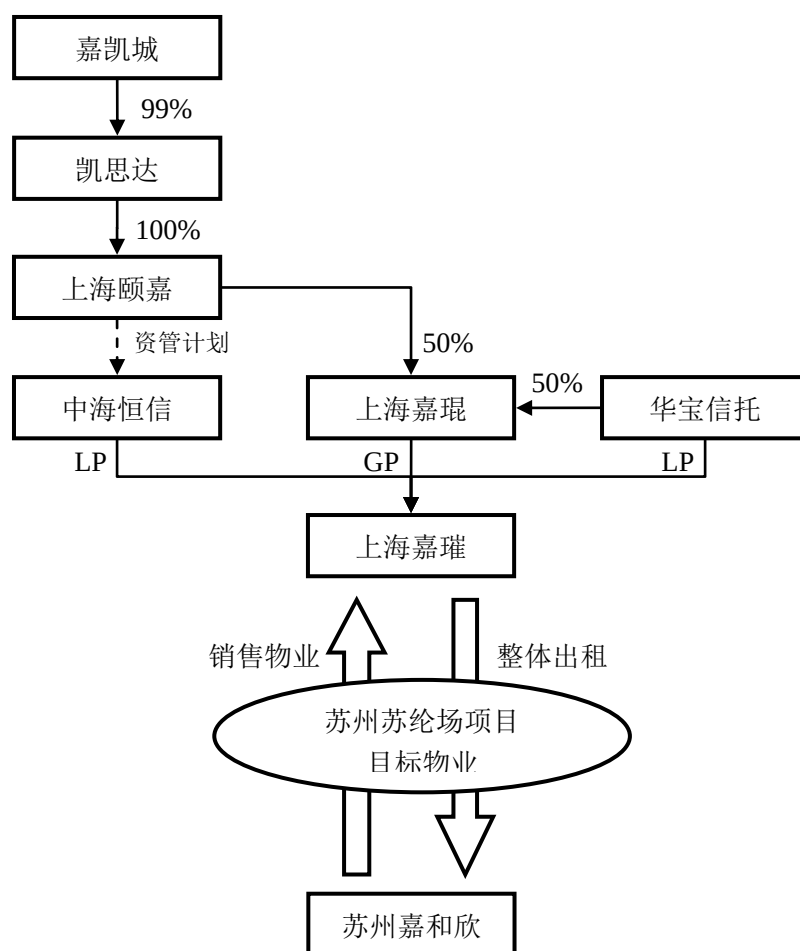
基金通过持有孵化运营提升物业价值，在基金投资期满到期前通过整体出售方式实现基金退出。同时，根据基金设立协议的约定，华宝信托出资的前提条件之一为第三方就收购物业出具远期收购承诺函，即承诺在某些条件触发的情况下，第三方承诺收购上述物业。2013年12月25日，发行人控股股东浙商集团出具了上述远期收购承诺函。由于上市公司不承担出售物业的回购义务，因此当上市公司将苏纶场项目出售给上海嘉瑾时，与本次物业销售相关的风险报酬即发生转移。对于发行人来说，投资该项资产管理计划，主要面临以下风险：

第一，市场风险。投资品种的价格因受经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等因素影响而引起的波动，导致收益水平变化，产生风险。第二，管理风险。资产管理人可能限于知识、技术、经验等因素而影响其对相关信息、经济形势的判断，进而导致资产管理计划的收益水平，产生管理风险。第三，流动性风险。专项资产管理业务的委托资产不能迅速转变成现金，或者转变成现金会对资产价格造成重大不利影响的风险。第四，信用风险。投资标若不能实现按时足额还本付息，或者交易对手方未能按时履约，将产生信用风险。第五，技术风险、操作风险、不可抗力风险等其他风险。

特别地，对于发行人来说，在投资该项资产管理计划中，如标的物业苏州苏纶场风情街项目不能在该专项资产管理计划存续期内以符合一定条件的价格对外销售，则发行人认购的劣后级资金将面临遭受损失的风险。

⑤投资结构

根据上述《苏州框架协议》等相关内容，该项收购行为的投资结构示意图如下：



3) 平安银行劣后信托产品

截至 2015 年 9 月 30 日，上市公司持有的平安银行劣后信托产品在合并报表中列报为其他非流动资产，账面价值为 8,500.00 万元。具体情况如下：

①出资方式

2015 年 7 月 29 日，嘉凯城集团城镇化建设发展有限公司（以下简称“城镇化公司”）、深圳平安大华汇通财富管理有限公司（以下简称“平安汇通”）、平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）签订《平安汇通·平安金橙财富 72 号专项资产管理计划资产管理合同》。平安汇通为该项资产管理计划的资产管理人，该计划优先级委托人 1 人，劣后级委托人 1 人。初始募集规模为 2.8 亿元，优先级份额与劣后级份额比例不超过 7:3，平安银行认购优先级计划 1.95 亿元，城镇化公司按照不超过 7:3 的比例认购劣后级计划 0.85 亿元。

②投资标的

根据《资产管理合同》约定，专项资产管理计划委托银行向嘉凯城城镇化建设发展（海宁许村）有限公司（以下简称“许村公司”）发放委托贷款，用于“城市客厅”许村项目。漯河市郾城包商村镇银行有限责任公司（以下简称“委托贷款银行”）、许村公司、平安汇通签订《委托贷款合同》，深圳平安大华汇通财富管理有限公司作为委托贷款人，代表平安汇通·平安金橙财富 72 号专项资产管理计划，委托贷款银行向许村公司发放委托贷款，贷款金额为 2.8 亿元。

③运营方式

许村公司为发行人“城市客厅”许村项目的开发建设主体项目公司，该笔委托贷款由许村公司用于“城市客厅”许村项目。根据《资产管理合同》约定，专项资产管理计划的存续期限为 3 年。若许村公司提前全额归还委托贷款的，则专项资产管理计划期限自许村公司清偿全部委托贷款本息之日届满终止。根据《委托贷款合同》，许村公司自贷款实际发放之日起满 12 个月须偿还贷款本金不低于 0.5 亿元，自贷款实际发放之日起满 24 个月时须累计偿还贷款本金不低于 1 亿元。余款到期结清。

④投资风险

本项资产管理计划通过委托贷款的方式将 2.8 亿元以债权形式投资于由许村公司负责开发的“城市客厅”许村项目，发行人认购资产管理计划中的 8,500.00 万元劣后级份额。对于借款人许村公司来说，该项投资能够满足“城市客厅”许村项目的拓展和建设资金的需求，对于发行人来说，投资该项资产管理计划，主要面临以下风险：

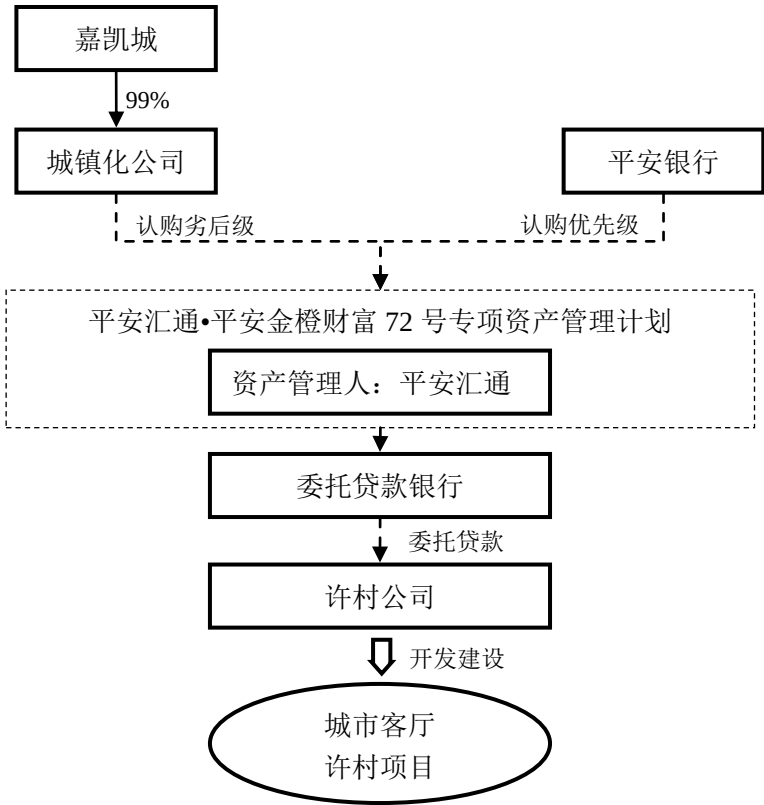
第一，市场风险。投资品种的价格因受经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等因素影响而引起的波动，导致收益水平变化，产生风险。第二，管理风险。资产管理人可能限于知识、技术、经验等因素而影响其对相关信息、经济形势的判断，进而导致资产管理计划的收益水平，产生管理风险。第三，流动性风险。资产管理业务的委托资产不能迅速转变成现金，或者转变成现金会对资产价格造成重大不利影响的风险。第四，信用风险。投资标的若不能实现按时足额还本付息，或者交易对手方未能按时履约，将产生信用风险。第五，技术风险、操作风险、不可抗力风险等其他风险。

特别地，对于发行人来说，在投资该项资产管理计划中，资产管理计划项下

的委托资产将通过委托贷款银行向许村公司发放委托贷款。如果许村公司无法按期偿还委托借款以至违约，则发行人持有的在合并报表中列报的账面价值为8,500.00 万元的平安银行劣后信托产品其他非流动资产将面临遭受损失的风险。

⑤投资结构

根据上述《资产管理合同》和《委托贷款协议》等相关内容，该项资产管理计划的投资结构示意图如下：



(2) 收购无锡嘉业财富中心行为的商业实质、是否影响当期损益及影响程度，以及该安排实施目的

1) 该收购行为的商业实质

2013 年，东方资产旗下上海东兴拟投资具有增值潜力的商业物业，故与凯思达进行接洽，希望推荐嘉凯城持有的优质物业，通过合资设立基金的方式，整合东方资源的资源、嘉凯城物业经营的优势以及凯思达的地产基金运营专长，合作共赢。经过多个月的沟通、筛选、评判，双方共同选择了无锡嘉业财富中心 C 号楼的 10 层物业，并通过设立有限合伙企业的形式收购无锡嘉启房地产开发有

限公司开发的无锡嘉业财富中心 C 号楼第 12 层至第 21 层共计 10 整层 100 套单元的办公物业。该物业的收购，从前期标的遴选到价格谈判，以及最终的协议确认，均由基金的普通合伙人基于无锡新区金融街发展前景及无锡嘉业财富中心投资价值的专业判断共同完成。四家有限合伙企业于 2013 年 9 月完成了物业收购，通过网签将该 10 层共 100 套物业完成过户。2013 年 9 月 13 日，无锡嘉启收到上述四家有限合伙企业的物业收购价款，2014 年 9 月 1 日，四家有限合伙企业办理了上述物业相关的房屋使用权证。

从发行人合并范围看，上述交易的商业实质应划分为两个层面的经济行为。一个层面是包括凯思达在内的市场投资人对优质物业进行资产配置的共同选择和合作，目的在于通过购买持有优质商业物业，进行专业化运营，以赚取物业持有期间租金和增值后对外出售收益。另一个层面是无锡嘉启出售无锡嘉业财富中心房地产开发项目。对于无锡嘉启来说，通过将无锡嘉业财富中心项目的部分物业对外整体出售，能够快速回笼资金，改善经营活动现金流结构，盘活存量资产，节约销售成本和财务成本。这种模式是房地产企业对商业物业产品进行销售的一个有效途径，能够产生较好的经济效益。

2) 该收购行为对于当期损益的影响

由于该收购行为包括发行人使用资金认购华鑫证券资产管理计划和出售无锡嘉业财富中心房地产开发项目两个不同的经济行为，下面分别加以说明：

①2013 年目标物业销售相关收入对于发行人损益的影响

无锡嘉启已于 2013 年当期确认销售无锡嘉业财富中心相关物业的主营业务收入共计 345,748,140.00 元，包括根据《物业收购合同》约定的物业收购款 345,740,850.00 元和根据物业实测面积与《物业收购合同》中预测面积差异补交房款 7,290.00 元。具体如下：

单位：元

	预收账款结转	应收账款结转	主营业务收入合计
无锡嘉瑞收购款	87,089,130.00	1,800.00	87,090,930.00
无锡嘉腾收购款	86,686,380.00	1,800.00	86,688,180.00

	预收账款结转	应收账款结转	主营业务收入合计
无锡嘉茂收购款	85,762,620.00	1,800.00	85,764,420.00
无锡嘉汇收购款	86,202,720.00	1,890.00	86,204,610.00
合计	345,740,850.00	7,290.00	345,748,140.00

上述交易产生的房地产开发收入占发行人 2013 年房地产开发总收入的 4.18%，占营业收入的 3.12%。

②其他非流动资产可能产生的损失对发行人的影响

由于凯思达认购华鑫证券定向资产管理计划，就上述交易，发行人在合并报表中列报了账面价值为 10,895.00 万元的其他非流动资产。若出现相关投资无法收回的情形，则该项其他非流动资产将面临减值，以致影响发行人当期损益，具体分析如下。

A.2014 年减值测试情况

凯思达持有的华鑫证券资管计划账面金额为 10,895 万元。凯思达对上述资产在 2014 年末资产负债日的价值进行了减值测算。根据华鑫证券有限责任公司出具的《2014 年度凯思达定向资管计划专用账户资产管理报告》，委托资产成本为 10,895 万元。根据《嘉盈 1 号私募股权投资基金投资单一资金信托事务管理报告》和上海立信资产评估有限公司出具的评估报告，截至 2014 年 12 月 31 日，计划项下归属于资产委托人的“信托财产价值”为 11,076.91 万元。即计划项下投资估值高于投资成本，故无须计提减值准备。

B.截至目前的无锡嘉业财富中心的销售情况

基于基金整体投资和销售策略，希望在物业价值得到充分提升后，根据市场情况择机、择时进行物业销售。目前，四家有限合伙企业持有的本次交易相关的无锡嘉业财富中心 10 层物业尚未实现对外销售，也未实际对外租赁。无锡嘉业财富中心项目共分为 A、B、C、D 四座，除四家有限合伙企业持有的 C 座 10 层以外，其他座次或楼层已经开始对外销售。2015 年 1-11 月销售情况如下：

项目	A 座	B 座	C、D 座	合计
----	-----	-----	-------	----

项目	A 座	B 座	C、D 座	合计
销售金额（元）	13,234,998.00	24,668,392.00	42,000,000.00	79,903,390.00
销售面积（m ² ）	1,913.17	3,015.86	3,763.90	8,692.93
销售单价（元/m ² ）	6,917.84	8,179.55	11,158.64	9,191.77

由上表可以看到，2015 年 1-11 月已销售物业的销售单价均价为 9,191.77 元/平方米，低于《无锡框架协议》中约定的可由无锡嘉盈单方面实施的销售单价下限即 10,000 元/平方米。根据以上数据，并结合截至目前四家有限合伙企业所持有的 C 座 10 层物业尚未对外销售或对外租赁的事实进行判断，相关物业存在无法按照《无锡框架协议》约定在投资期内以 10,000 元/平方米以上的价格对外出售的可能性。

若因四家有限合伙企业不能在投资期内以 10,000 元/平方米以上的价格对外出售，导致投资期满时优先级有限合伙人不能获得约定年化收益率的投资回报，则根据《无锡框架协议》相关条款约定，优先级合伙人将有权利引入第三方向基金收购相关物业，或发行人作为劣后级有限合伙人支付赔偿金、违约金等方式，使得优先级有限合伙人完成投资退出。在此种情况下，发行人作为劣后级有限合伙人，其持有的该项 10,895.00 万元其他非流动资产将面临不能收回投资的风险，则 2015 年度应当计提减值。

C.2015 年损益的可能影响

由于针对 2015 年资产负债表日的减值测试将于 2016 年初进行，因此就上述事项，目前尚不能准确确定减值测试结果及计提的具体金额，但计提资产减值损失金额的上限为该项非流动资产的账面价值 10,895.00 万元。

3) 该收购行为的安排实施目的

该项物业收购行为，对于发行人及项目公司无锡嘉启来说，通过将无锡嘉业财富中心项目的部分物业对外整体出售，能够快速回笼资金，改善经营活动现金流结构，盘活存量资产，节约销售成本和财务成本。对于收购方来说，希望能够通过在投资期内对物业的优化定位及租赁管理，提升物业价值，能够以较高的价格出售，让基金投资人分享物业增值收益。

（3）保荐机构核查意见

保荐机构通过查阅发行人相关公告、查阅相关方签订的各项交易协议、查阅原始凭证、查阅相关资产管理报告、进行书面问询、与相关人员进行访谈、现场实地走访等形式，对于华鑫证券定向资产管理计划、中海恒信专项资产管理计划和平安银行劣后信托产品的出资方式、投资标的、运营方式、投资风险、投资结构进行了核查，并对于华鑫证券定向资产管理计划相关收购行为的商业实质、对于当期损益的影响和该安排实施目的进行了核查。

经核查，保荐机构认为，发行人已就上述资产管理计划的出资方式、投资内容、投资风险等内容进行补充说明；申请人利用华鑫定向资管计划通过子公司凯思达和无锡嘉盈对外出资设立四家合伙企业，于 2013 年 9 月收购申请人另一家子公司无锡嘉启开发的无锡嘉业财富中心的办公物业，具有明确的商业实质，对于发行人当期损益具有影响，主要包括 2013 年度确认主营业务收入以及 2015 年可能存在的资产减值损失，资产减值损失的具体金额将依据对 2015 年资产负债表日的减值测试结果确定。

（3）对前述事项是否履行充分的信息披露义务的核查

就华鑫证券定向资产管理计划，发行人于 2013 年 9 月 6 日召开第五届董事会第二十三次会议，审议并通过了《关于凯思达投资定向资产管理计划的议案》，上海凯思达股权投资有限公司作为本公司的金融投资平台，承担集团在房地产基金及金融产品投资基金领域的业务职能，拟利用自有闲置资金认购华鑫证券作为管理人发行的定向资产管理计划，总额不超过人民币 11,000 万元。上述董事会决议已于 2013 年 9 月 6 日履行了相应信息披露义务（公告编号：2013-046）。

就中海恒信专项资产管理计划，发行人于 2013 年 12 月 25 日召开第五届董事会第三十次会议，审议并通过了《关于凯思达认购专项资产管理计划的议案》，同意公司子公司凯思达发起设立嘉盈城镇商业发展基金 II 期（以下简称“嘉盈 II 期基金”），凯思达通过出资 30,890 万元购买由中海恒信资产管理（上海）有限公司管理的专项资产管理计划，间接持有嘉盈 II 期基金 29.99% 的劣后级份额，嘉盈 II 期基金拟投资于“苏州苏纶场风情街项目”。上述董事会决议已于 2013 年 12 月 27 日履行了相应信息披露义务（公告编号：2013-060）。

就平安银行劣后信托产品，发行人于 2015 年 7 月 28 日召开第五届董事会第六十三次会议，审议并通过了《关于城镇化公司许村项目向平安银行融资的议案》。嘉凯城集团城镇化建设发展有限公司（以下简称“城镇化公司”）为了满足许村城市客厅项目的拓展和建设资金的需求，拟与平安银行共同成立“嘉凯城城市客厅产业基金（契约型基金，以资管计划形式设立，以下简称“资管计划”）。该资管计划已取得平安银行总行的批准，资管计划中优先级与劣后级出资比例不高于 7:3。许村项目资管计划中平安银行认购优先级计划 1.95 亿元，城镇化公司按照不高于 7:3 的比例认购劣后级计划 0.85 亿元。上述董事会决议已于 2015 年 7 月 29 日履行了相应信息披露义务（公告编号：2015-060）。

保荐机构就前述事项查阅了发行人有关公告信息，并与相关人员了解了情况。经核查，保荐机构认为，发行人已就相关资产管理计划相关履行了充分的信息披露义务，相关信息披露内容真实、准确、完整。

反馈意见 4

报告期内，申请人对联营公司的其他应收款主要为向联营公司提供拆借资金用于项目开发建设。请保荐机构核查贷款方与申请人的关联关系，并说明该事项是否符合《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》（证监发[2003]56 号）的规定，请申请人说明本次募集资金是否会变相用于进行委托贷款，本次发行是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条）（三）款的规定。请保荐机构对此进行核查并发表明确意见。

【回复】

（1）贷款方与发行人的关联关系

经核查，2012 年末、2013 年末、2014 年末和 2015 年 9 月 30 日，发行人对于关联方的其他应收款情况披露如下：

关联方	20150930	20141231	20131231	20121231
苏州嘉运实业有限公司	28,095.92	26,136.29	23,390.99	15,056.24
上海悦昌置业有限公司	15,939.44	15,636.18	15,047.44	17,858.18

苏州嘉吉实业有限公司	6,005.05	4,779.69	3,528.52	2,142.60
上海凯祥房地产有限公司	22,339.63	-	-	-
浙江中佳中央空调经营有限公司	1,634.13	1,584.13	1,514.13	1,274.13
上海吉联房地产开发经营有限公司	4,816.17	4,816.17	4,816.17	4,816.17
上海星火开发区建筑安装工程有限公司	8,623.66	8,623.66	7,804.65	868.62
上海嘉沪实业有限责任公司	423.18	423.18	423.18	423.18
合计	87,877.19	61,999.30	56,525.08	42,439.11

上表中，其他应收款涉及的关联方包括 8 家单位，保荐机构通过查阅全国企业信用信息公示系统、向发行人相关人员访谈、查阅相关审计报告和财务报表等方式，将该 8 家单位与发行人的关联关系核查如下：

1) 根据《企业会计准则第 36 号——关联方披露》中“第四条 下列各方构成企业的关联方：（七）联营企业”的规定认定为关联方的 5 家单位

①苏州嘉运实业有限公司

苏州嘉运实业有限公司是发行人全资子公司嘉凯城嘉业集团有限公司（以下简称“嘉凯城嘉业”）的参股公司（持股比例 41.00%），系发行人的联营企业。

②上海悦昌置业有限公司

上海悦昌置业有限公司是发行人全资子公司嘉凯城嘉业的参股公司（持股比例 42.00%），系发行人的联营企业。

③苏州嘉吉实业有限公司

苏州嘉吉实业有限公司是苏州嘉业房地产开发有限公司的参股公司（持股比例 45.00%），苏州嘉业房地产开发有限公司是发行人全资子公司嘉凯城嘉业的控股子公司（持股比例 94.00%），因此苏州嘉吉实业有限公司系发行人的联营企业。

④上海凯祥房地产有限公司

上海凯祥房地产有限公司是发行人全资子公司嘉凯城集团（上海）有限公司的参股公司（持股 30.00%），系发行人的联营企业。

⑤浙江中佳中央空调经营有限公司

浙江中佳中央空调经营有限公司是浙江中江房地产开发有限公司的参股公

司（持股比例 45.00%），浙江中江房地产开发有限公司是发行人全资子公司嘉凯城集团（上海）有限公司的全资子公司，因此浙江中佳中央空调经营有限公司系发行人的联营企业。

根据《企业会计准则第 36 号——关联方披露》，在企业财务和经营决策中，如果一方有能力直接或间接控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，应将其视为关联方。上述 5 家单位均为发行人的联营企业，即发行人对其具有重大影响，但不是发行人的控股子公司或合营企业，符合《企业会计准则第 36 号——关联方披露》规定的关联关系，构成关联方。

2) 根据《上市公司信息披露管理办法》和《深圳证券交易所股票上市规则（2014 年修订）》的规定认定为关联方的 3 家单位

①上海吉联房地产开发经营有限公司

发行人下属全资子公司嘉凯城嘉业与上海吉联房地产开发经营有限公司（以下简称“上海吉联”）双方通过成立合资公司的方式合作进行了多个项目的开发。其中发行人占控股地位的合资公司有：

A.上海捷胜置业有限公司（成立于 2001 年 11 月 19 日），嘉凯城嘉业持股 55%、上海吉联持股 15%，其他股东持股 30%。该项目公司开发了上海嘉杰国际广场项目。

B.嘉兴市嘉业阳光房地产开发有限公司（成立于 2001 年 3 月 19 日），嘉凯城嘉业持股 70%，上海吉联持股 30%。该项目公司开发了嘉兴嘉业阳光城项目。

C.上海嘉吉房地产开发有限公司（成立于 2002 年 12 月 31 日），嘉凯城嘉业持股 60%，上海吉联持股 40%。该项目公司曾计划在上海南汇区（现划归浦东新区）购地。

D.浙江嘉业投资发展有限公司（成立于 2003 年 3 月 13 日），嘉凯城嘉业持股 60%，上海吉联持股 40%。该公司通过控股子公司上海嘉永实业发展有限公司负责对上海嘉杰国际广场项目进行运营管理。

其中上海吉联占控股地位的合资公司有：

上海悦昌置业有限公司(成立于 2005 年 1 月 19 日),嘉凯城嘉业持股 42%,上海吉联持股 58%。该项目公司开发了嘉业海悦别墅项目。

②上海嘉沪实业有限责任公司、上海星火开发区建筑安装工程有限公司

发行人下属子公司与上海嘉沪实业有限公司(以下简称“上海嘉沪”)双方通过成立合资公司的方式合作也进行了多个项目的开发。其中包括:

A.苏州嘉吉实业有限公司(成立于 2006 年 4 月 17 日),嘉凯城嘉业的控股子公司苏州嘉业房地产开发有限公司持股 45%,上海嘉沪持股 55%。该项目公司开发了苏州阳光水韵项目。

B.嘉善嘉业阳光房地产开发有限公司(成立于 2003 年 12 月 8 日),嘉兴市嘉业阳光房地产开发有限公司持股 69%,上海嘉沪持股 29%,其他股东持股 2%。该项目公司正在开发嘉善嘉业阳光城小区项目。

C.上海嘉沪的最终自然人股东为杨仁君、杨国荣、张月霞。杨国荣、张月霞是上海星火开发区建筑安装工程有限公司(以下简称“上海星火”)最终股东之一。同时,上海星火作为施工单位,承担了发行人上海嘉杰国际广场、上海悦昌置业有限公司的嘉业海悦别墅项目的主要施工任务。

上海吉联、上海嘉沪和上海星火与嘉凯城嘉业及其子公司存在广泛的房地产项目开发合作且涉及的经营数额较大,实质上对嘉凯城嘉业的财务及经营有着重大影响。基于实质重于形式的原则,嘉凯城嘉业将上述公司列为特殊的联营方。2009 年,发行人进行重组,将嘉凯城嘉业相关资产纳入上市公司,根据中国证监会《上市公司信息披露管理办法》中“中国证监会、证券交易所或者上市公司根据实质重于形式的原则认定的其他与上市公司有特殊关系,可能或者已经造成上市公司对其利益倾斜的法人。”的规定,发行人将上述三家公司列为“嘉凯城集团嘉业有限公司的主要关联方”披露至今。

经核查,上述 8 家单位除发行人下属控股子公司作为股东外,其他股东及其实际控制人与发行人控股股东浙商集团及其他持股比例在 5%以上的股东及其关联方之间无股权关系,双方不存在关联关系。其中,上海吉联、上海嘉沪和上海星火 3 家单位不属于证监发[2003]56 号文规范的关联方范畴;其他 5 家单位属

于证监发[2003]56 号文规范的关联方范畴。

(2) 是否符合《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》(证监发[2003]56 号) 的规定

经核查, 发行人对该 5 家关联方的其他应收款余额主要为向参股公司提供房地产项目开发资金, 其形成原因是发行人作为参股公司的股东之一, 与其他股东根据合作协议、增资协议或其他约定方式, 向参股公司提供房地产项目开发所需(如土地款、项目工程建设及基础配套设施费等)的借款, 发行人将其作为对参股公司的其他应收款核算。该类其他应收款的形成系为了满足发行人合作项目运营和业务发展的需要, 有利于保障项目的良好运作, 均为业务开展中的正常经营性行为, 符合行业惯例, 对发行人的发展具有积极意义, 不属于关联方资金占用的情形。

保荐机构认为, 发行人下属控股子公司为上述联营公司提供资金支持主要为与其他股东共同为该项目公司开发房地产项目提供资金保障, 不属于资金占用。发行人与上述联营公司的资金往来行为不违反《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》(证监发[2003]56 号) 的规定。

(3) 本次募集资金是否会变相用于委托贷款

本次非公开发行募集资金拟用于“城市客厅”项目、杭州长河项目和偿还金融机构借款。保荐机构查阅了《嘉凯城集团股份有限公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案》和《嘉凯城集团股份有限公司非公开发行 A 股股票募集资金运用可行性研究报告》等相关文件, 并核查了募集资金用途中的“城市客厅”项目、杭州长河项目和偿还金融机构借款的相关项目证照和借款合同等文件。上述募集资金均用于具体的房地产项目开发。

经核查, 保荐机构认为, 本次非公开发行募集资金具有明确用途, 不存在为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资, 或直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司的情形, 符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第三款的规定。

反馈意见 5

申请人与 2015 年 10 月 31 日公告 2015 年度业绩预告, 年初至下一报告期期末的累计净利润的预计数为-230,000 万元, 比上年同期下降-6,138.19%。(1) 请申请人对照同行业可比上市公司说明其原因及合理性。(2) 请保荐机构分析说明本次募投项目效益测算是否谨慎客观, 并核查申请人 2015 年 1-9 月是否存在拖延工期、延迟交付现象。(3) 请会计师对申请人报告期内发生的借款费用资本化情况予以核查; 对申请人现在房地产项目所得税、土地增值税预缴情况进行核查, 对申请人尚未进行税务清算的房地产项目进行核查。

【回复】

(1) 请申请人对照同行业可比上市公司说明 2015 年预亏的原因及合理性

2012 年以来, 国家为了抑制房价过快增长, 出台了各项政策对房地产行业进行调控, 使 2012 年以来房地产行业的财务指标出现下降趋势。发行人选取了同嘉凯城在房地产开发收入、资产规模接近的上市房地产公司进行对比, 具体如下表:

项目	时间	营业收入 (亿元)	营业利润 (亿元)	净利润 (亿元)	资产总额 (亿元)	净利润增 长率
行业中值	2012 年	16.50	2.58	2.10	67.09	-
	2013 年	19.09	2.97	2.29	78.12	9.05%
	2014 年	19.13	2.70	2.01	78.72	-12.23%
	2015 年 1-9 月	9.59	0.89	0.65	84.68	-67.66%
000918.SZ 嘉凯城	2012 年	77.54	2.33	0.30	283.18	-
	2013 年	112.48	4.36	0.26	321.91	-13.33%
	2014 年	84.49	3.54	-0.74	367.23	-384.62%
	2015 年 1-9 月	25.09	-6.13	-7.03	365.60	-850.00%
600675.SH 中华企业	2012 年	67.58	7.28	4.73	258.53	-
	2013 年	35.83	10.13	6.46	363.85	36.58%
	2014 年	44.15	-1.60	-4.41	408.14	-168.27%
	2015 年 1-9 月	21.83	-15.50	-15.02	376.68	-240.59%
600683.SH 京投银泰	2012 年	11.22	1.31	0.54	149.92	-
	2013 年	9.96	0.77	0.33	240.10	-38.89%
	2014 年	34.86	3.16	1.93	296.60	484.85%
	2015 年 1-9 月	21.88	-0.68	-0.95	304.35	-149.22%
600724.SH 宁波富达	2012 年	51.87	8.30	5.35	214.16	-
	2013 年	50.85	6.43	5.03	199.12	-5.98%

项目	时间	营业收入 (亿元)	营业利润 (亿元)	净利润 (亿元)	资产总额 (亿元)	净利润增 长率
600239.SH 云南城投	2014 年	52.87	5.98	2.71	187.10	-46.12%
	2015 年 1-9 月	16.26	-8.46	-8.70	185.03	-421.03%
	2012 年	3.54	-0.01	2.09	222.26	-
	2013 年	29.62	6.33	4.59	241.81	119.62%
	2014 年	39.47	7.42	4.96	334.78	8.06%
	2015 年 1-9 月	4.97	-3.47	-3.05	408.20	-161.49%

数据来源：Wind 资讯

从行业中值反映的趋势看，从 2012 年起到 2013 年，房地产行业净利润的增长速度已经开始下降，2013 年净利润水平达到了历史峰值，2014 年净利润出现了整体下滑，2014 年行业平均净利润比 2013 年下降 12.23%。截至 2015 年前 3 季度，房地产行业的净利润水平尚不及 2014 年的一半，预计 2015 年的房地产行业的净利润水平较 2014 年将进一步下降。

嘉凯城集团 2013 年的净利润比 2012 年的净利润出现了轻微的下降，2014 年、2015 年都出现较大的下滑，这与行业中值的趋势基本一致，不过嘉凯城由于转型等因素影响，使净利润的下降幅度比行业中值更大一些。如下图：

图 1：行业中值

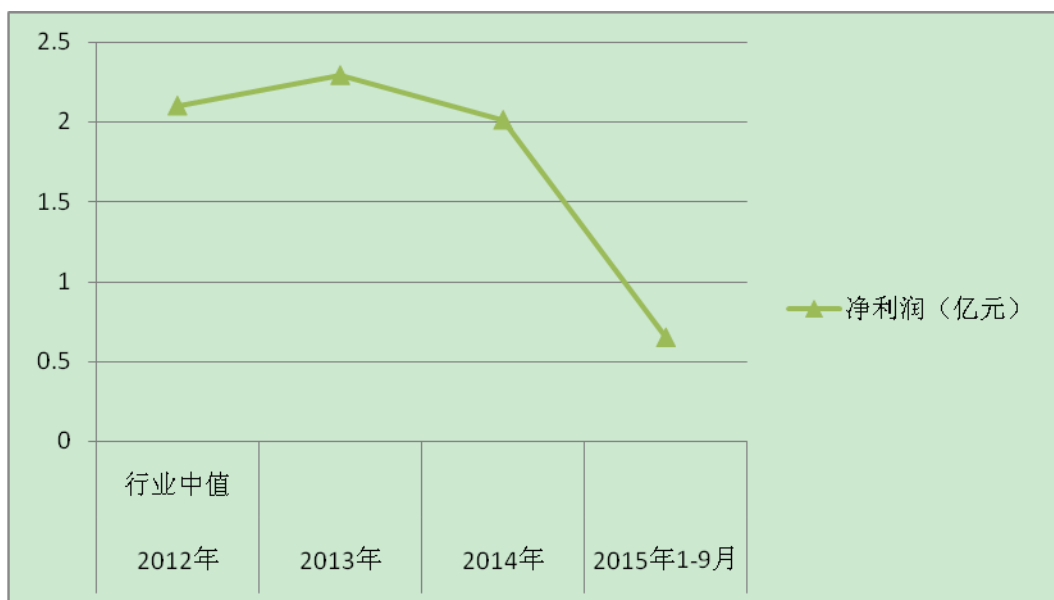
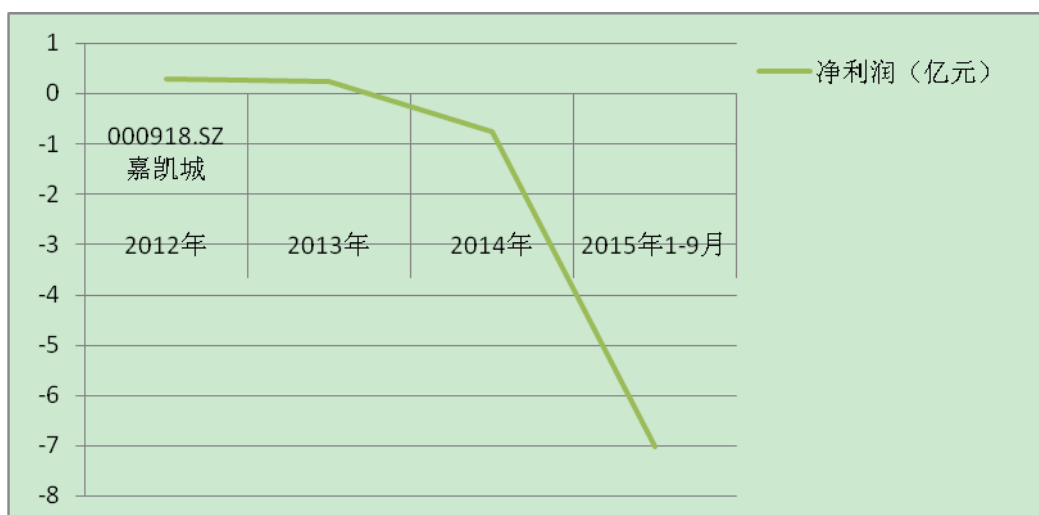


图 2：嘉凯城



从资产规模、收入规模类似的同行业可比上市公司表现来看，中华企业、京投银泰、宁波富达、与云南城投四家上市公司在 2012 年至 2015 年 3 季报的净利润水平都出现了不同程度的下滑，2015 年 3 季度表现尤为明显，均出现了不同程度的亏损。这四家上市公司从 2012 年至 2015 年 9 月间的净利润水平下降趋势和幅度，与嘉凯城类似。如下图：

图 3：宁波富达

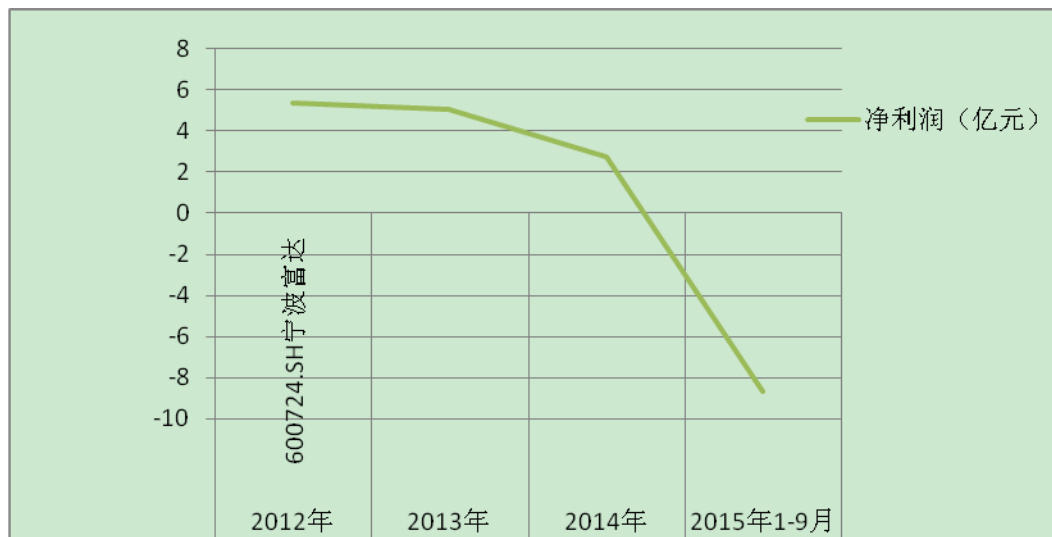


图 4：京投银泰

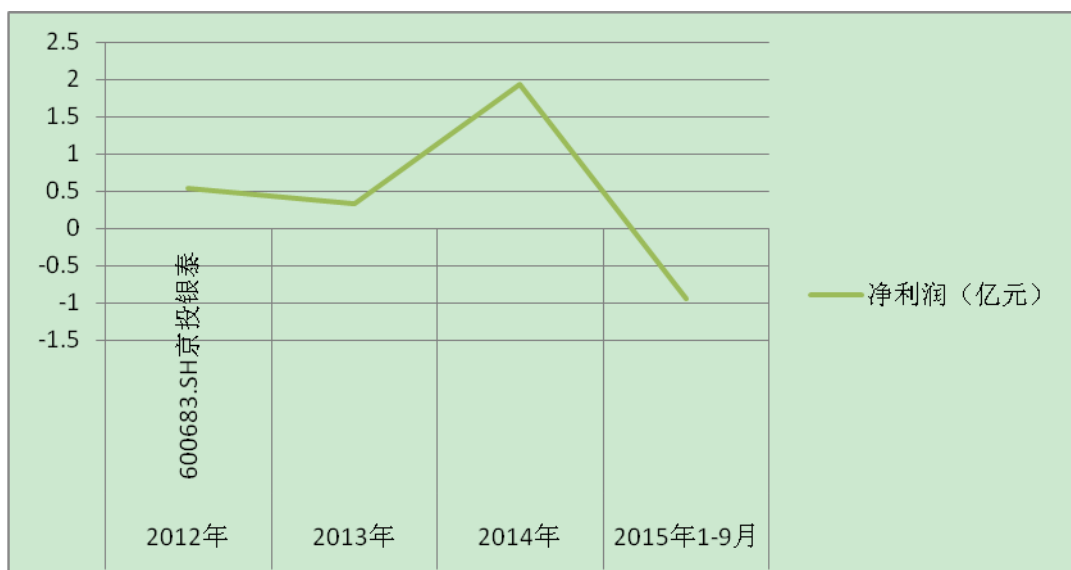


图 5: 中华企业

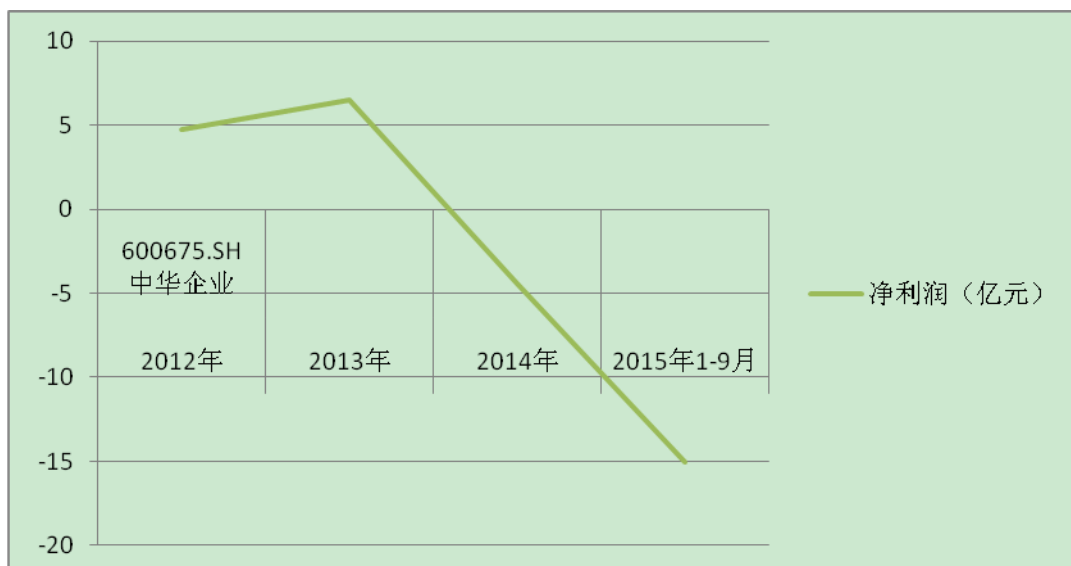


图 6: 云南城投



发行人经营业绩的下滑除与行业大环境有关外，与其自身的经营特点也有着密切关系，导致亏损的主要原因具体分析如下：

1) 房地产业务利润大幅降低

①房地产销售收入总体规模下降幅度较大

受宏观经济整体减速和房地产政策的持续调控影响，2014 年发行人开始进行公司战略转型。随着发行人重点布局城镇化生活平台，减少了传统房地产开发项目拿地数量，开发规模、竣工面积均出现下降。2015 年，发行人竣工交房的项目明显减少，销售收入也随之下降。

②房地产业务毛利空间已显著降低

近年来，房地产行业深受房地产政策的持续调控影响，销售价格已无法提升，除少数一、二线城市外，部分地区出现价格的下滑。而房地产企业之间的竞争日趋激烈，通过招拍挂拿地成本不断上升；同时，受通货膨胀、人工成本、资金成本上涨等因素的影响，企业的建安配套等开发成本也不断上升。房地产行业的毛利空间被大幅压缩。由于房地产行业具有开发周期长的特点，一个项目从拿地到开发完成、实现销售需要数年时间，因此毛利空间被压缩的现象反映相对滞后。2013 年、2014 年已有所体现，2015 年表现更为明显。

2) 战略性转型中的城镇化生活平台建设投入进一步上升，但尚未进入产出阶段。

发行人正处于从传统的房地产行业向城镇化生活平台服务商的战略转型的过程中，2014 年度取得了 14 个城镇化项目（主要集中在下半年），截止到 2015 年 9 月已取得了 20 个城镇化城市客厅项目，这些项目目前大部分处于开发建设期，项目的宣传、营销等工作必需先行展开，由此产生的包括营销费用、管理费用等期间费用需根据会计准则的规定计入当期损益，而销售主要将在 2016 年度及以后年度实现。

3) 土地增值税清算导致税务负担加重

在土地增值税的处理上，发行人根据项目当地税务机关的要求及行业通行

做法，首先按各地的土地增值税预征率计提土地增值税，期末再根据已确定的清算数额进行调整，最后与同行业上市公司的土地增值税的负担水平相比较，如果存在显著差异，再进行补提。由于 2015 年发行人达到应清算标准的项目较多，如新江湾中凯城市之光项目、徐汇中凯城市之光项目、南京嘉业项目、东方红街项目、名城湖左岸项目、苏州嘉业阳光城、阳光假日部分项目等，2015 年需计提的土地增值税将大幅度上升。

4) 融资规模上升，可资本化资金成本比例下降，引起财务费用的增加

发行人 2015 年度加大了对城镇化生活平台服务商战略的各项投入，各项资金需求较大，相应的借款规模有所增加。至 2015 年 9 月末，平均融资总额比 2014 年度同期增加 13 亿元左右。

融资规模上升，对应的资金成本总量上升，但可资本化的资金成本却呈下降趋势，导致财务费用大幅上升。原因主要有二：

①用于对城镇化生活平台等投资的资金增加，主要用于购买土地、前期宣传等，这些不能资本化的支出增加，导致财务费用上升。

②由于已完工项目增加，项目完成销售仍需一定时间，以前的开发借款尚不能全部归还，如新江湾中凯城市之光项目、徐汇中凯城市之光项目等已经进入现房销售阶段，原资本化的项目借款利息不能资本化而计入期间财务费用，使得发行人的财务费用较前期大幅增加。

综上所述，发行人 2015 年业绩出现大幅下降符合房地产行业近期整体趋势。

(2) 保荐机构对本次募投项目效益测算是否谨慎客观及发行人 2015 年 1-9 月是否存在拖延工期、延迟交付现象的核查

1) 保荐机构对于本次募投项目效益测算是否审慎客观的核查

① “城市客厅”项目

本次非公开发行项目中，城市客厅项目效益测算合理性如下：

A. “城市客厅”项目在小城镇地区推广的盈利前景

首先，发行人“城市客厅”产品将集中布局于长三角经济强镇，调研数据表明，经济实力较强的小城镇，其城镇居民收入水平已接近大城市，而生活成本却远低于大城市，因此拥有较强的实际购买力；以 2012 年浙江省小城市培育试点镇为例，其人均可支配收入基本与杭州市区居民持平，但试点小城镇商品住宅价格仅约为杭州市区的 1/3，因此，城镇居民的实际购买能力较强。

其次，与大中城市居民相比，小城镇居民间联系更为密切，重视社交圈子，生活节奏较慢使其有较多闲暇时间从事社交活动，故其对社交消费有强烈需求；在当地意见领袖、回乡人群及网络资讯带动下，一、二线城市消费习惯向下渗透，小城镇居民追赶大城市时尚，追求更高层次消费体验，带动消费需求。

再次，发行人“城市客厅”产品将着力在经济强镇布局，并努力打造一站式城镇会客厅，从纯粹的购物迈向集商业、休闲、社交、公共服务为一体的综合业态，并植入 O2O 特色业态，包括集合了一系列中小品牌型电商搭建的 O2O 生活体验业态，大、中规模品牌型电商或垂直型电商自建的展示与体验型业态，发行人根据电商企业的销售及售后需求搭建服务业态，以尽可能地满足城镇居民更高层次的消费与生活需求。

综上所述，发行人在小城镇地区推广“城市客厅”，将紧扣城镇消费者需求，迎合在线零售线下布局趋势，立足长远竞争，具有良好的盈利前景。

B. “城市客厅”项目的开发建设情况

根据发行人提供资料，截至目前，用于本次募投的 17 个“城市客厅”项目中，海盐项目、新埭项目、崇福项目、双林项目、塘栖项目、泽国项目、瓶窑项目、横村项目、分水项目等 9 个项目已取得建筑施工许可证，已经开工建设；其中海盐项目、塘栖项目、横村项目、双林项目已于 2015 年 10 月办理竣工验收备案。

C. “城市客厅”项目的投资预算合理性

发行人 17 个“城市客厅”项目投资预算合理。该投资预算是根据发行人竣工项目“店口城市客厅”的成本为依据，结合 17 个“城市客厅”所在地的行政性、经营性收费标准确定的。发行人针对城镇商业的特点，开发中采用新型管理

模式，提升人员管理效率，并采用一系列的标准化严格控制成本。因此，与国内大中城市中的主要商业综合体建设相比，“城市客厅”的单位建设成本具有明显的优势。

D. “城市客厅”项目未来运营计划

在业态安排方面，城市客厅将以零售、餐饮、社交娱乐业态，O2O 特色业态为主题，并在城市客厅中加入政府资源并定制化打造业态内的公共服务以及农业特色服务空间，尤其是服务于本地农业的三农服务，成为本地的农业产业服务及交易中心，增强消费粘性，增加“城市客厅”的长期竞争能力。

伴随城市客厅业态的逐渐成熟，发行人还将打造基于消费者的本地生活服务 APP，实现消费者信息收集，将数据变现成为可能，通过线上线下的双重渠道，建立城镇居民的本地生活服务提供平台，并获取相应的收益。

E. “城市客厅”项目投资回报测算合理性

根据对已拿地地块的分析，“城市客厅”项目在选址、商业环境、销售价格/销售收益率、租金/租金收益率、内部投资收益率等数据上基本符合以下指标：

项目选址上：在城镇人口主要流动的道路上；可形成人流汇集的地方；处于城镇未来发展方向的区域；与进出城镇的主要道路连接并享有良好的可视和可达性；和类似竞争体的分离或集聚效应；地块具有合适的大小、形状，地块内无阻碍消费人流动线的障碍物；与其他商业、社区和生活服务中心享有一定的集聚性；与主要人口住宅区享有适宜步行的条件；靠近或与政府和工业集中区相邻。

商业环境上：位于城镇的核心商业区（或住宅区）或规划的核心商业区（或住宅区）范围内，周边无大型的直接竞品，城镇居民具有较好的消费能力，同时具有商业升级的需求，租金保持在一个较高的水平（一般来说核心商圈应已存在租金在 3 元/㎡/天以上的商铺），整个城镇的商业环境具备建设城市客厅的条件。

销售价格上：第一年销售项目可售面积的 50%或以上（根据与当地政府土地出让条件确定），五年后销售剩余的 50%。由于在拿地时充分考虑了项目的区位、商业环境等因素，“城市客厅”项目一般都具有较好的销售落地性，根据测算，目前整体的销售均价在 8,000-12,000 元/㎡，销售净利润率在 6%-15%之间，部分

较好的项目其销售利润率达到 20%以上。

租金及租金收益率上：从招商可行性的角度出发，通过超市、影院、KTV、大型餐饮等主力店的设置，带动其他商铺的招商，项目开业三年后（成熟期）非主力店的场均租金可达到 1.5-2 元/平方米/天，部分较好的项目非主力店场均租金可到 2 元/m²/天以上。根据测算，目前项目第五年（成熟期）年净收益与前期总投入的比可达 6%以上。

内部投资收益率上：根据已拿地块的测算，大部分项目的内部投资收益率都在 12%以上，区位条件较好项目的内部投资收益率甚至达到 15%以上。

F.已开始预售的“城市客厅”项目销售情况

截至 2015 年 11 月 30 日，塘栖项目、横村项目、双林项目、新埭项目、分水项目、泽国项目已办理项目预售许可证。其中，新埭项目、分水项目尚未开盘销售；塘栖项目（2015 年 10 月 30 日获得预售证）、横村项目（2015 年 9 月 25 日获得预售证）、双林项目（2015 年 11 月 3 日获得预售证）、泽国项目（2015 年 11 月 18 日获得预售证）的预售情况如下。

项目	截至 2015 年 11 月 30 日的 2015 年度销（预）售完成情况								
	可售面积 (m ²)	计划销售 面积 (m ²)	计划销售 金额 (万 元)	实际已销 售面积 (m ²)	实际已销 售金额(万 元)	累计完成 计划销售 面积占比 (%)	累计完成 计划销售 金额占比 (%)	销售均价 (元/m ²)	可研价格 (元/m ²)
塘栖	35,351	7,150	7,278	4,251	5,936	59.50	81.60	13,964	9,773
横村	21,960	6,463	4,847	4,468	3,845	69.10	79.30	8,605	6,183
双林	21,343	6,100	5,702	4,482	5,832	73.50	102.30	13,011	10,914
泽国	36,162	1,743	2,001	6,904	8,680	396.10	433.90	12,572	8,996

上表中：“可售面积”、“可研价格”是“城市客厅”项目可研报告中效益测算对应的可销售面积和可销售价格，“计划销售面积”和“计划销售金额”为发行人对于“城市客厅”项目 2015 年销售的经营计划数据。

可以看到，上述项目的销售情况良好，实际完成销售面积和金额均超过计划的 50%，实际销售均价均高于项目可研均价。

综上所述，保荐机构认为，通过对已拿地项目从项目选址、商业环境、投

资测算、实际销售情况等多角度的综合考虑，“城市客厅”项目的效益测算谨慎客观，具有合理性。

②杭州长河项目

杭州长河项目为普通住宅项目，项目位于杭州滨江长河单元，距滨江区区政府约 4.5 公里，距钱江新城核心区约 10 公里，距西湖约 8 公里，距离萧山湘湖约 4.5 公里。本项目通过北侧的滨文路、东侧的时代大道有效连接了杭州主城、之江、萧山区中心、萧山湘湖和滨江核心区，整体交通情况较为便利。项目周边教育资源丰富，项目东侧为长河高级中学，西侧为滨虹学校。经过近十年的发展，目前滨江区各项配套已基本齐全，居住氛围浓厚。同时，高新技术产业经过十年的培育，目前已涌现了阿里巴巴、网易、博世、HIK 等高新企业，入职员工数量也在不断的上升。同时由于行业特性会带来大量的年轻可研性人才，板块刚性需求较为旺盛。

杭州长河项目效益测算情况如下：

序号	项目	数值（万元）
1	销售总额	181,273.00
2	利息收入	7,200.00
3	土地成本	92,735.00
4	工程成本	47,395.00
4-1	其中：前期工程费	2,423.00
4-2	建安成本	33,558.00
4-3	基础设施费	7,451.00
4-4	配套设施费	2,652.00
4-5	不可预见费	1,310.00
5	营销费用	3,988.00
6	开发间接费及管理费用	4,637.00
7	资本化利息及财务费用	14,800.00
8	其他	14,180.00
9	税前利润	10,738.00
10	所得税	2,685.00
11	税后利润	8,054.00
12	内部收益率（%）	12.17
13	销售净利润率（%）	5.94

在上市效益测算中，销售总额为 181,273 万元，具体销售测算明细如下：

物业类型	计划销售面积(m ²)	销售单价 (元/m ²)	销售总额 (万元)
高层	77,262	21,501	166,118
商铺	3,000	23,000	6,900
地下建筑 (车位)	635	130,000	8,255
合计	80,262	22,585	181,273

杭州长河项目所在区域周边的 2013 年以后开盘的可比楼盘销售情况如下：

楼盘名称	城区	开发商名称	已售套数 (套)	已售面积 (m ²)	成交毛坯均价 (元/m ²)
湖漫雅筑	滨江	杭州森和置业有限公司	290	27,307.54	17,006.95
官河锦庭	滨江	杭州中天滨鸿房地产开发有限公司	551	61,963.99	22,713.73
铂金名筑	滨江	杭州金潮房地产开发有限公司	134	12,103.57	17,820.07
锦绣玲珑府	滨江	杭州众联置业有限公司	663	41,143.07	16,859.49
锦绣玲珑府	滨江	杭州众联置业有限公司	419	32,405.63	20,898.47
东方花城	滨江	杭州瑞立滨康房地产开发有限公司	548	54,335.85	18,717.45
明月江南公寓	滨江	杭州绿城中胜置业有限公司	1,585	214,926.38	28,249.18
明月江南公寓	滨江	杭州绿城中胜置业有限公司	272	21,495.18	25,075.94
璞悦湾	滨江	杭州万科锦南置业有限公司	1,398	135,506.31	19,174.55
按照已售面积加权的上述楼盘成交毛坯均价					22,761.99

上述数据截至 2015 年 12 月 3 日，来源为杭州市住房保障和房产管理局网站公示信息，部分楼盘分两项统计的原因是因开盘时间和预售证号不同，网站公示信息中分项统计。

上述可比楼盘按照已售面积加权的成交毛坯均价为 22,761.99 元/平方米。截至目前，杭州长河项目已取得建筑施工许可证并开工建设。通过对比上表及杭州长河项目效益测算情况可以看到，杭州长河项目取得预售许可证并开始预售后，实现效益测算中的 21,501 元/平方米的高层销售价格和 22,585 元/平方米的整体销售价格具有合理性。

综上所述，保荐机构认为，通过对杭州长河项目选址、投资测算、销售价格可实现性等角度的综合考虑，杭州长河项目的效益测算谨慎客观，具有合理性。

③偿还金融机构借款

偿还金融机构借款的效益测算合理性分析见本反馈意见回复“重点问题 反馈回复 1”相关内容。

保荐机构认为，发行人募集资金用于偿还金融机构借款的效益测算谨慎客

观，具有合理性。发行人目前的资产负债率水平高于同行业上市公司平均水平，本次发行完成后发行人资产负债率水平会有一定程度的下降，但仍高于房地产行业上市公司平均水平。综合考虑发行人实际经营情况及公司现行发展战略，募集资金偿还金融机构借款金额与实际需求相符，且不存在通过偿还借款变相补流用于其他用途的情形。发行人偿债金额与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露是否充分合规，满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，未损害上市公司及中小股东的利益。

2) 保荐机构核查发行人 2015 年 1-9 月是否存在拖延工期、延迟交付现象

保荐机构核查了发行人 2015 年 1-9 月的房地产销售收入明细、在建和拟建项目的土地出让合同、项目开工建设所取得的相关证照、勘察了部分重点项目工地实施进度、与发行人经营计划负责人、财务人员进行了交流等核查手段。

发行人 2015 年 1-9 月确认的房地产销售收入全部为 2014 年 12 月 31 日前竣工的存量项目，2015 年 1-9 月未有新竣工交付的项目。2015 年 1-9 月，发行人具体销售收入明细如下：

单位：万元

项目名称	项目公司	房地产销售收入	竣工日期
新江湾中凯城市之光项目	上海同轩	49,952.00	2014 年 12 月前竣工交付
上海中凯曼茶园	中凯置业	4,770.30	报告期前竣工交付
徐汇中凯城市之光项目	源丰投资	29,274.24	2013 年 12 月前竣工交付
翡翠郡翡翠赏项目	青岛嘉凯城	11,902.00	2014 年 12 月前竣工交付
名城公馆项目	北部置业	1,909.00	2013 年 11 月前竣工交付
湖州太湖阳光假日二期(风情街、兰怡居组团 D1-D27)	湖州嘉业	3,368.00	2013 年 9 月前竣工交付
嘉业阳光城小区项目(四期)	嘉善嘉业	1,947.00	2014 年 10 月前竣工交付
其他	-	222.00	-
合计		103,344.54	

经过核查，截至 2015 年 9 月 30 日，发行人在建、拟建项目进展情况如下：

在建项目	进度情况
奉贤海湾镇 2343 号地块项目	建筑工程施工许可证约定合同竣工日延期至 2017 年 1 月 8 日
名城博园项目	土地出让合同约定 2016 年 3 月 14 日之前完工。
龙溪翡翠项目	住宅区(第 003173 号)、商业区(第 003172 号)出让合同竣

在建项目	进度情况
	工时间变更为 2016 年 7 月 1 日前，商业区（第 003171 号）出让合同竣工时间变更为 2017 年 7 月 1 日前
东方天韵项目	项目三期一标段工程合同竣工日为 2015 年 12 月
苏纶场项目	项目南区部分工程合同竣工日为 2017 年 10 月 30 日
嘉业阳光城小区项目	项目 4 期在 2014 年 10 月竣工，项目 5 期 2017 年 6 月竣工
青岛时代城 D1 项目	工程合同竣工日为 2015 年 8 月 12 日，目前还未验收，拟整体出售。
青岛时代城 S2 项目	S2-1 项目工程合同竣工日为 2016 年 7 月 24 日，S2-2 项目工程合同竣工日为 2017 年 9 月 1 日。拟整体出售。
巴登城一期（五星酒店、SPA、宴会楼及地下车库）项目	截至 2015 年 9 月工程主体已封顶，拟于 2016 年底交付
巴登城一期（商业会所）项目	截至 2015 年 9 月工程主体已封顶，拟于 2016 年底交付
巴登城一期（B 区住宅）项目（4 份土地出让合同）	截至 2015 年 9 月工程主体已封顶，拟于 2016 年底交付
张家港华芳项目	合同约定 2015 年 5 月 26 日前开工，2015 年 7 月 27 日取得施工许可证
长河项目	合同约定 2016 年 5 月 16 日前开工，2015 年 5 月 26 日取得施工许可证
城市客厅-分水项目	已于 2015 年 9 月 25 日取得商品房预售证，土地出让合同约定 2019 年 1 月前竣工
城市客厅-海盐项目	已于 2015 年 10 月 30 日完成竣工验收备案
城市客厅-横村项目	已于 2015 年 10 月 28 日完成竣工验收备案，2015 年 9 月 25 日取得商品房预售证
城市客厅-塘栖项目	已于 2015 年 10 月 19 日完成竣工验收备案，2015 年 10 月 30 日取得商品房预售证
城市客厅-双林项目	已于 2015 年 10 月 26 日完成竣工验收备案，已于 2015 年 11 月 3 日取得商品房预售证
城市客厅-新埭项目	已于 2015 年 10 月 9 日取得商品房预售证，土地出让合同约定 2017 年 6 月前竣工
城市客厅-泽国项目	已于 2015 年 11 月 18 日取得商品房预售证，土地出让合同约定 2017 年 12 月前竣工
城市客厅-崇福项目	土地出让合同约定 2017 年 10 月前竣工
城市客厅-瓶窑项目	土地出让合同约定 2018 年 4 月前竣工
拟建项目	进度情况
重庆中凯城市之光项目	拆迁仍在进行中，未取得施工许可证
祺香汇生活广场项目	土地出让合同约定 2015 年 1 月 24 日开工，目前未开工
诸暨信友项目	土地出让合同签订于 2014 年 6 月 11 日，目前未开工
青岛时代城 D3 项目	拟整体出售
青岛时代城 S8 项目	拟整体出售
青岛时代城 S13 项目	拟整体出售

在建项目	进度情况
青岛时代城 T1-2 项目	拟整体出售
青岛时代城 T1-3 项目	拟整体出售
青岛时代城 T2 项目	拟整体出售
太湖阳光假日二期项目（城市酒店）	工程规划调整仍在进行中
巴登城生态休闲旅游开发项目（18 份土地出让合同）	工程规划、环评工作仍在进行中，具体见“重点问题 反馈回复 7”的内容
城市客厅-袍江项目	土地出让合同约定 2015 年 10 月前开工，2017 年 10 月前竣工
城市客厅-千岛湖项目	土地出让合同约定 2015 年 10 月前开工，2018 年 10 月前竣工
城市客厅-枫桥项目	土地出让合同约定 2015 年 7 月前开工，2016 年 7 月前竣工
城市客厅-孟河项目	土地出让合同约定 2016 年 4 月前开工，2019 年 4 月前竣工
城市客厅-横林项目	土地出让合同约定 2016 年 6 月前开工，2018 年 6 月前竣工
城市客厅-闲林项目	土地出让合同约定 2016 年 4 月前开工，2018 年 4 月前竣工
城市客厅-星桥项目	土地出让合同约定 2016 年 4 月前开工，2018 年 4 月前竣工
城市客厅-支塘项目	土地出让合同约定 2016 年 5 月前开工，2019 年 5 月前竣工
城市客厅-许村项目	土地出让合同约定 2016 年 1 月前开工，2018 年 1 月前竣工
城市客厅-坎墩项目	2015 年 9 月 23 日签订土地出让合同，2015 年 11 月 11 日成立项目公司，土地出让合同约定 2017 年 3 月前开工，2019 年 9 月前竣工

除土地宗地存在因规划变更、拆迁、出售和未到开工日期等原因没有开工外，2015 年 1-9 月应该开工建设而未取得建筑工程施工许可证的项目有：祺香汇生活广场项目、诸暨信友项目、城市客厅-袍江项目、城市客厅-千岛湖项目、城市客厅-枫桥项目。其中除诸暨信友项目外，其他项目因延期开工日期不满 1 年，发行人正努力加快各项准备工作，将于近期取得建筑工程施工许可。

诸暨信友项目位于浙江省诸暨市碧泉路以东、岳峰路以西、丰源路以西，宗地编号为信友纺织退二进三地块-2，宗地面积分别为 62,190.00 平方米，宗地用途为住宅用地。2014 年 6 月 11 日，诸暨嘉凯城房地产开发有限公司与诸暨市国土资源局签署《国有建设用地使用权出让合同》（GF-2008-2601），合同未约定开、竣工时间。截至目前，上述宗地已缴纳了土地出让金、托幼园区配套费及扬尘保证金、搭建好工地临时管理用房、完成了地质勘察工程并取得报告。因未取得建筑工程施工许可证，未开工建设。

奉贤海湾镇 2343 号地块项目、青岛嘉凯城 D1、S8 、S13、T2 项目、武汉巴登城项目、海南华航商住区项目关于延期开工的核查事项见本反馈意见回复“重点问题 反馈意见 7”之内容。

(3) 会计师对申请人报告期内发生的借款费用资本化情况、现有房地产项目所得税、土地增值税预交情况、尚未进行税务清算的房地产项目进行核查

1) 会计师对申请人报告期内发生的借款费用资本化情况予以核查；

报告期内，嘉凯城公司历年的借款费用的列示金额如下：

	时间	资本化利息费用(万元)	费用化利息支出(万元)	利息合计(万元)	资本化金额占总利息的比重
嘉凯城	2012 年	125,562.40	34,921.16	160,483.56	78.24%
	2013 年	134,504.36	31,968.91	166,473.27	80.80%
	2014 年	153,905.26	36,833.55	190,738.81	80.69%
	2015 年 1-9 月	98,311.51	51,452.00	149,763.51	65.64%

从上表中看，公司的历年资本化利息费用和费用化利息费用合计金额在逐年增加，这与公司自 2012 年开始借款规模的逐年增加有关。2015 年的借款费用总额预计仍将上升，但可资本化利息费用则出现大幅度下降，经核查原因如下：

嘉凯城公司 2014 年度的房地产在建项目于 2015 年大都已经完工在售，例如上海新江湾城市之光、上海同轩徐汇城市之光等项目，根据企业会计准则及嘉凯城会计政策的规定借款费用已不能继续资本化，转为费用化。而新增加的房地产项目主要为公司转型的“城市客厅”项目，这些项目大多在 2015 年初建，甚至有的城市客厅项目刚刚拿地，还未正式开工建设，可资本化金额很小。而用于对城镇化生活平台等股权投资的资金增加；由于经营净现金流减少，用于集团总部、区域管理公司如上海公司、浙江公司的期间费用等支出的资金比例增加。这些不能资本化项目支出的增加，导致本年资本化金额大幅度下降，而费用化金额大幅度上升。

与同行业可比上市公司的对比，如下表：

名称	时间	资本化利息费用(万元)	费用化利息支出(万元)	利息合计(万元)	资本化金额占总利息的比重
云南城投	2012 年	66,932.26	1,768.94	68,701.21	97.43%
	2013 年	80,835.11	18,981.53	99,816.64	80.98%
	2014 年	140,744.81	43,952.96	184,697.76	76.20%
宁波富达	2012 年	77,420.24	10,700.09	88,120.33	87.86%
	2013 年	67,881.45	9,367.69	77,249.13	87.87%
	2014 年	56,253.67	16,797.17	73,050.85	77.01%
京投银	2012 年	67,512.33	34,206.92	101,719.25	66.37%

名称	时间	资本化利息费用(万元)	费用化利息支出(万元)	利息合计(万元)	资本化金额占总利息的比重
泰	2013 年	139,866.55	36,383.18	176,249.73	79.36%
	2014 年	152,429.11	31,616.31	184,045.42	82.82%
平均比重	2012 年	211,864.84	46,675.95	258,540.79	81.95%
	2013 年	288,583.11	64,732.39	353,315.50	81.68%
	2014 年	349,427.59	92,366.44	441,794.03	79.09%

数据来源：各公司公告的审计报告

从同行业可比上市公司的资本化金额所占利息的比重来看，嘉凯城公司 2012 年、2013 年、2014 年资本化金额占总借款费用的比重分别为 78.24%、80.80%、80.69%，同行业可比上市公司 2012 年、2013 年、2014 年的资本化金额占总借款费用的平均比重为 81.95%、81.68%、79.09%，二者相比，差异不大，嘉凯城公司借款费用资本化水平是合理的。

嘉凯城公司借款费用的会计政策是：符合资本化条件的资产，是指需要经过相当长时间的购建或者生产活动才能达到预定可使用或者可销售状态的固定资产、投资性房地产和存货等资产。

经核查，嘉凯城公司房地产项目在项目建设期为项目建设借入的资金利息予以资本化，计入开发成本，开发完工后，该借款产生的利息则计入当期损益。在所有重大方面，遵循了企业会计准则相关规定的要求。

2) 对申请人现有房地产项目所得税、土地增值税预交情况予以核查，对申请人尚未进行税务清算的房地产项目进行核查。

1、对申请人现有房地产项目所得税、土地增值税预交情况予以核查如下：

①所得税预缴政策规定

根据《国家税务总局关于印发〈房地产开发经营业务企业所得税处理办法〉的通知》（国税发[2009]31 号）文中规定，企业销售未完工开发产品取得的收入，应先按预计计税毛利率分季（或月）计算出预计毛利额，计入当期应纳税所得额。开发产品完工后，企业应及时结算其计税成本并计算此前销售收入的实际毛利额，同时将其实际毛利额与其对应的预计毛利额之间的差额，计入当年度企业本项目与其他项目合并计算的应纳税所得额。销售未完工开发产品的计税毛利率由

各省、自治、直辖市国家税务局、地方税务局按下列规定进行确定：（一）开发项目位于省、自治区、直辖市和计划单列市人民政府所在地城市城区和郊区的，不得低于 15%。（二）开发项目位于地及地级市城区及郊区的，不得低于 10%。（三）开发项目位于其他地区的，不得低于 5%。（四）属于经济适用房、限价房和危改房的，不得低于 3%。经济适用房开发项目符合建设部、国家发展改革委员会、国土资源部、中国人民银行《关于印发<经济适用房管理办法>的通知》（建住房[2004]77 号）等有关规定的，预计利润率不得低于 3%。

同时还规定按照预收房款乘以预计利润率，扣除相关税金及期间费用后，预计利润额为负，不需预缴所得税。

②土地增值税预缴政策规定

按照《土地增值税暂行条例实施细则》（财法字〔1995〕6 号）第十六条规定，“纳税人在项目全部竣工结算前转让房地产取得的收入，由于涉及成本确定或其他原因，而无法据以计算土地增值税的，可以预征土地增值税，待该项目全部竣工、办理结算后再进行清算，多退少补。

根据国家关于缴纳土地增值税的有关规定，房地产开发企业对外销售取得收入应按照当地预缴税率申报缴纳土地增值税，待符合一定条件后再进行土地增值税清算。

应当进行土地增值税清算的条件如下：

- 1) 已竣工验收的房地产项目，已转让的房地产建筑面积占可售面积 85%以上，或该比例没超过 85%，但剩余面积已经出租或者自用。
- 2) 取得预售许可证满 3 年未销售完毕的。
- 3) 已经注销税务登记但未办理土地增值税清算手续的。
- 4) 税务机关规定的其他情况。

截至 2015 年 9 月 30 日，嘉凯城集团公司现有房地产项目相关情况如下：

（1）名城博园项目

名城博园项目，虽然已经开始预售，但是项目还在建设期间，目前还未进行竣工，因此名城博园项目按照预售的金额，预交了土地增值税，预缴税率是2%-3%。该项目的所得税由于项目还未竣工，项目公司每年都会产生一定的费用，该项目的企业所得税已经按照房地产行业企业年度汇算清缴的标准进行预测，按照房地产行业所得税的相关规定最近几年的税前利润为负数，因此不需要交纳企业所得税。

（2）太湖阳光假日二期项目（风情街、兰怡居）

太湖阳光假日二期项目已经竣工销售，但是目前的销售的面积占可售面积的比率并未达到85%以上，预缴土地增值税税率是3%，尚不具备土地增值税的清算条件。该项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（3）新江湾中凯城市之光项目

新江湾中凯城市之光项目已经竣工销售，目前的销售的面积占可售面积的比率已经达到85%以上，因此正在进行土地增值税清算，清算前土地增值税已经按照预缴税率3.5%全额预缴。该项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（4）徐汇中凯城市之光项目

徐汇中凯城市之光项目已经竣工销售，目前的销售的面积占可售面积的比率已经达到85%以上，因此本年正在进行土地增值税清算，土地增值税清算前一直按5%的较高税率预缴土地增值税。该项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（5）名城湖左岸项目

名城湖左岸项目已经竣工销售，目前销售的面积，目前的销售的面积占可售面积的比率已经达到85%以上，因此本项目正在进行土地增值税清算。名城湖左岸项目土地增值税清算前按照2%或0.5%的预征税率全额预缴。该项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（6）广厦花园项目

广厦花园项目属于跟政府合作的廉租房项目，增值额较低，未超过增值额的 20%，按照规定，无需缴纳土地增值税。项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（7）无锡嘉业国际城项目

无锡嘉业国际城项目已经竣工销售，目前的销售面积占可售面积的比率未达到 85%以上，不具备清算条件，目前按照预收账款的 2.5%或 4%的税率全额缴纳土地增值税。该项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（8）苏州嘉业阳光城、阳光假日项目

苏州嘉业阳光城、阳光假日项目部分竣工销售，目前部分项目的销售面积占可售面积比例已经达到了 85%以上，部分项目正在进行土地增值税清算，清算前一直按照 2%-4%的预缴税率全额预缴土地增值税，该项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（9）龙溪翡翠项目

龙溪翡翠项目目前还未竣工，但是已经取得了预售许可证，按照预售金额的 2%或 3%的预征率全额预缴土地增值税。项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（10）东方天韵项目

东方天韵项目目前还未竣工但是已经取得了预售许可证，按照预售金额的 2%或 3%的预征率全额预缴土地增值税。项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（11）苏纶场项目

苏纶场项目目前部分竣工并已经预售，其他部分还未竣工，竣工销售部分本年正在进行了土地增值税清算，土地增值税清算前的该竣工销售部分按照 2%-4%的税率全额预征土地增值税，预计已销售部分的土地增值税 2015 年 12

月末清算完毕。项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（12）南京嘉业项目

南京嘉业项目-阳光城、国际城已经竣工并销售，目前销售的面积占可售面积的比率已经达到 85%以上，正在进行土地增值税清算。项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（13）嘉善嘉业阳光城小区项目

嘉善嘉业阳光城小区项目已经部分竣工并销售，竣工销售部分按照土地增值税的预征税率 2%全额进行了预征，目前销售的面积占可售面积的比率未达到 85%以上，因此本年可不进行清算，但根据目前的销售情况预测，目前嘉业阳光城小区项目的增值额低于 20%，并且该项目主要属于普通住房，因此根据土地增值税的国家相关规定，可以不用缴纳土地增值税。项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（14）上海中凯曼茶园项目

上海中凯曼茶园项目已经竣工并销售，目前的销售的面积占可售面积的比率未达到 85%以上，目前尚未进行土地增值税清算，已经预售的部分已经全额按照预征率 5%缴纳了土地增值税，项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（15）名城公馆项目

名城公馆项目已经竣工并销售，目前的销售的面积占可售面积的比率未达到 85%以上，目前尚未进行土地增值税清算，已经预售的部分已经全额按照预征率 2%-5%缴纳了土地增值税，项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（16）上海嘉杰广场项目

上海嘉杰广场项目已经竣工并销售，目前的销售的面积占可售面积的比率未达到 85%以上，目前尚未进行土地增值税清算，已经预售的部分已经全额按照

预征率 3.5%缴纳了土地增值税，项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（17）青岛时代城项目

青岛时代城项目已经部分竣工并销售，目前竣工部分的销售面积占可售面积的比率未达到 85%以上，因此目前无需进行土地增值税清算。已经预售的部分已经全额按照预征率 2%-4%缴纳了土地增值税。项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（18）巴登城一期项目

巴登城一期项目目前正处于在建期，也没有进行预售，因此无土地增值税，也未进行土地增值税清算。项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，由于项目处于在建期，税前利润为负数，无需缴纳企业所得税。

（19）东方红街项目

东方红街项目已经竣工并销售，目前销售的面积占可售面积的比率已经达到 85%以上，正在进行土地增值税清算。项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（20）张家港华芳项目

张家港华芳项目目前正处于在建期，也没有进行预售，因此目前不需预缴土地增值税及进行土地增值税清算。

（21）长河项目

长河项目目前正处于在建期，也没有进行预售，因此目前不需预缴土地增值税及进行土地增值税清算。

（22）诸暨信友项目

诸暨信友项目目前未开工建设，因此目前不需预缴土地增值税及进行土地增值税清算。

（23）祺香汇生活广场项目

祺香汇生活广场项目目前未开工建设，因此目前不需预缴土地增值税及进行土地增值税清算。

（24）北麓官邸项目

北麓官邸项目目前已经竣工销售，但是销售面积占总可售面积未达到 85%，无需进行土地增值税清算，已经销售的部分已经按照预征率 3.5%全额预缴了土地增值税。项目的企业所得税已经按照房地产企业年度汇算清缴的标准，及时交纳。

（25）千岛湖项目

千岛湖项目土地置换仍未明确，未开工建设，因此目前不需预缴土地增值税及进行土地增值税清算。

（26）海南华航商住项目

海南华航商住项目该项目宗地未进行开发，也没有进行预售，目前还在诉讼过程中，目前不需预缴土地增值税及进行土地增值税清算。

（27）城市客厅-店口项目

城市客厅-店口项目目前已经竣工决算，但是由于属于嘉凯城集团公司转型城镇化的第一个项目，目前还未正式销售，因此目前不需预缴土地增值税及进行土地增值税清算。

（28）其他

城市客厅-分水项目、城市客厅-海盐项目、城市客厅-横村项目、城市客厅-塘栖项目、城市客厅-崇福项目、城市客厅-袍江项目、城市客厅-瓶窑项目、城市客厅-千岛湖项目、城市客厅-双林项目、城市客厅-闲林项目、城市客厅-新埭项目、城市客厅-星桥项目、城市客厅-泽国项目、城市客厅-支塘项目、城市客厅-许村项目、城市客厅-枫桥项目、城市客厅-孟河项目、城市客厅-横林项目等城镇化项目在 2015 年 9 月 30 日前都是属于在建期或刚刚取得土地阶段，也没有进行预售，因此目前不需预缴土地增值税及未进行土地增值税清算。

综上，报告期内，嘉凯城所得税缴纳情况如下：

单位：万元

	时间	税率	当期计提	当期缴纳
嘉凯城	2012 年	25%	25,609.21	16,814.25
	2013 年	25%	42,295.30	29,074.65
	2014 年	25%	41,264.58	12,702.71
	2015 年 1-9 月	25%	8,521.42	28,250.39

经核查，发行人会计师认为，嘉凯城已依据《企业所得税法》、国税发[2009]31号文的相关规定计提并缴纳了企业所得税。

报告期内，嘉凯城土地增值税缴纳情况如下：

单位：万元

	时间	税率	当期计提	当期缴纳
嘉凯城	2012 年	1%-3%、30%-60%	28,861.46	27,714.35
	2013 年	0.5%-5%、30%-60%	30,096.23	33,242.22
	2014 年	1%-5%、30%-60%	29,168.18	20,818.30
	2015 年 1-9 月	1%-5%、30%-60%	8,412.85	20,040.64

从同行业对比分析看嘉凯城集团公司历年以来缴纳土地增值税的合理性，我们选择了房地产行业的龙头企业近年的土地增值税情况，如下表：

最近三年计提的土地增值税与同行业龙头企业上市公司对比表：

单位：万元

同行业四大地产上市公司	项目	2014 年	2013 年	2012 年
万科地产	计入当期营业税金及附加的土地增值税	477,278.47	357,997.19	465,996.62
	房地产收入	14,353,009.21	13,278,768.51	10,157,971.69
	房地产成本	10,080,542.66	9,152,850.89	6,456,833.75
	增值额（收入-成本）	4,272,466.55	4,125,917.61	3,701,137.94
	当期计入损益的土地增值税占增值额的比值	11.17%	8.68%	12.59%
	当期计入损益的土地增值税占房地产收入比值	3.33%	2.70%	4.59%
保利地产	计入当期营业税金及附加的土地增值税	467,836.92	392,379.23	384,009.55
	房地产收入	10,903,298.56	9,234,069.61	6,887,411.77
	房地产成本	7,411,046.21	6,265,488.54	4,395,620.70
	增值额（收入-成本）	3,492,252.36	2,968,581.06	2,491,791.07
	当期计入损益的土地增值税占增值额的比值	13.40%	13.22%	15.41%
	当期计入损益的土地增值税占房地产收入	4.29%	4.25%	5.58%

同行业四大地产上市公司	项目	2014 年	2013 年	2012 年
	比值			
招商地产	计入当期营业税金及附加的土地增值税	300,326.51	272,310.86	282,361.87
	房地产收入	4,194,397.40	3,122,648.40	2,403,757.91
	房地产成本	2,597,486.82	1,793,778.86	1,191,797.87
	增值额（收入-成本）	1,596,910.58	1,328,869.53	1,211,960.04
	当期计入损益的土地增值税占增值额的比值	18.81%	20.49%	23.30%
	当期计入损益的土地增值税占房地产收入比值	7.16%	8.72%	11.75%
中粮地产	计入当期营业税金及附加的土地增值税	59,093.66	44,176.89	25,150.82
	房地产收入	832,642.11	939,696.34	739,749.86
	房地产成本	539,855.91	687,430.24	543,168.91
	增值额（收入-成本）	292,786.20	252,266.09	196,580.95
	当期计入损益的土地增值税占增值额的比值	20.18%	17.51%	12.79%
	当期计入损益的土地增值税占房地产收入比值	7.10%	4.70%	3.40%
平均值	当期计入损益的土地增值税占增值额的比值	15.89%	14.97%	16.02%
	当期计入损益的土地增值税占房地产收入比值	5.47%	5.09%	6.33%
嘉凯城	计入当期营业税金及附加的土地增值税	29,168.18	30,096.23	28,861.46
	房地产收入	529,001.10	827,262.61	559,636.75
	房地产成本	354,318.69	617,373.22	361,048.88
	增值额（收入-成本）	174,682.42	209,889.39	198,587.87
	当期计入损益的土地增值税占增值额的比值	16.70%	14.34%	14.53%
	当期计入损益的土地增值税占房地产收入比值	5.51%	3.64%	5.16%

从嘉凯城公司与房地产行业龙头企业计入到损益的土地增值税的均值水平相比基本是一致的，与同行业龙头企业间不存在重大差异，嘉凯城公司的历年缴纳的土地增值税是谨慎的，合理的。

2、对申请人尚未进行税务清算的房地产项目的核查如下：

应当进行土地增值税清算的条件如下：

- 1) 已竣工验收的房地产项目，已转让的房地产建筑面积占可售面积 85%以

上，或该比例没超过 85%，但剩余面积已经出租或者自用。

- 2) 取得预售许可证满 3 年未销售完毕的。
- 3) 已经注销税务登记但未办理土地增值税清算手续的。
- 4) 税务机关规定的其他情况。

嘉凯城尚未进行土地增值税清算的房地产项目如下表：

序号	未进行土地增值税清算的项目	未进行土地增值税清算原因
1	名城博园项目	在建期
2	太湖阳光假日二期项目	销售的面积占可售面积的比率并未达到 85%以上
3	无锡嘉业国际城项目	销售的面积占可售面积的比率并未达到 86%以上
4	龙溪翡翠项目	在建期
5	东方天韵项目	在建期
6	名城公馆项目	销售的面积占可售面积的比率未达到 85%以上
7	苏纶场项目部分	在建期
8	新江湾中凯城市之光项目	销售的面积占可售面积的比率达到 85%以上正在进行清算
9	徐汇中凯城市之光项目	销售的面积占可售面积的比率达到 85%以上正在进行清算
10	南京嘉业项目	销售的面积占可售面积的比率达到 85%以上正在进行清算
11	东方红街项目	销售的面积占可售面积的比率达到 85%以上正在进行清算
12	名城湖左岸项目	销售的面积占可售面积的比率达到 85%以上正在进行清算
13	苏州嘉业阳光城、阳光假日项目部分	部分销售的面积占可售面积的比率未达到 85%以上，达到 85%的部分正在进行清算
14	嘉善嘉业阳光城小区项目	销售的面积占可售面积的比率未达到 85%以上
15	上海中凯曼荼园项目	销售的面积占可售面积的比率未达到 85%以上
16	上海嘉杰广场项目	销售的面积占可售面积的比率未达到 85%以上
17	青岛时代城项目	销售的面积占可售面积的比率未达到 85%以上
18	巴登城一期项目	在建期
19	张家港华芳项目	在建期

20	长河项目	在建期
21	诸暨信友项目	未开工建设
22	棋香汇生活广场项目	未开工建设
23	北麓官邸项目	销售的面积占可售面积的比率未达到 85% 以上
24	千岛湖项目	土地存在置换问题
25	海南华航商住项目	诉讼阶段，还未动工
26	城市客厅-店口项目	未销售
27	城市客厅-分水项目	在建期
28	城市客厅-海盐项目	在建期
29	城市客厅-横村项目	在建期
30	城市客厅-塘栖项目	在建期
31	城市客厅-崇福项目	在建期
32	城市客厅-袍江项目	未开工建设
33	城市客厅-瓶窑项目	在建期
34	城市客厅-千岛湖项目	未开工建设
35	城市客厅-双林项目	在建期
36	城市客厅-闲林项目	未开工建设
37	城市客厅-新埭项目	在建期
38	城市客厅-星桥项目	未开工建设
39	城市客厅-泽国项目	在建期
40	城市客厅-支塘项目	未开工建设
41	城市客厅-许村项目	在建期
42	城市客厅-枫桥项目	未开工建设
43	城市客厅-孟河项目	未开工建设
44	城市客厅-横林项目	未开工建设

经核查，嘉凯城公司未进行土地增值税清算项目符合现有税收政策及嘉凯城的会计政策的规定。

综上所述，基于以上情形，发行人会计师认为嘉凯城公司房地产项目在项目建设期为项目建设借入的资金利息予以资本化，计入开发成本，开发完工后，该借款产生的利息则计入当期损益。在所有重大方面，遵循了企业会计准则相关规定的要求；嘉凯城公司已依据《企业所得税法》、国税发[2009]31 号文的相关规定计提并缴纳了企业所得税；嘉凯城公司未进行土地增值税清算项目符合现有税收政策及嘉凯城的会计政策的规定。

2014年5月28日，申请人以50,404.36万元对价受让上海凯祥房地产有限公司（以下简称“上海凯祥”）100%股权；而2015年6月12日，申请人通过上海联合产权交易所公开挂牌，以59,155.19万元的价格将其持有的上海凯祥房地产有限公司70%的股权转让给上海宝华企业集团有限公司（非关联企业）。请申请人说明对上海凯祥短期内进行买入又转出的原因；请保荐机构核查上海凯祥原股东与申请人的关系、两次股权转让对价的定价依据及合理性。

【回复】

（1）上海凯祥短期内进行买入又转出的原因

发行人受让上海凯祥100%股权的主要原因是为了取得上海普陀区104街坊旧区改造住宅开发项目的开发与建设的权利，该地块位于上海市中心城区，地理位置优越，符合公司传统房地产业务的区域发展战略。收购上海凯祥股权时发行人预计能够对公司未来的经营业绩产生积极的影响。2014年以来，发行人战略重点逐渐转向城镇商业领域，2015年，发行人转出上海凯祥股权是根据公司战略规划进行决策的结果，主要原因是转让上海凯祥股权有利于实现发行人整体利益最大化，本次股权转让能够增加现金流入，为发行人获取“城市客厅”新项目提供资金保障。本次股权转让预计可产生税后利润2亿元左右，将对发行人2015年的经营业绩产生积极的影响。

2015年11月4日，发行人第五届董事会第六十九次会议审议通过拟继续通过上海联合产权交易所挂牌转让上海凯祥剩余30%的股权，挂牌价格不低于人民币25,352.22万元。2015年11月20日，发行人2015年第八次临时股东大会审议通过上述事项相关议案。

（2）请保荐机构核查上海凯祥原股东与申请人的关系、两次股权转让对价的定价依据及合理性。

保荐机构核查过程：

1) 上海凯祥原股东与发行人的关系

经核查，上海凯祥原股东为上海大发房地产集团有限公司和自然人葛一暘（身份证号码：330302198312232014）。其中上海大发房地产集团有限公司持有

上海凯祥 51%股权，葛一暘持有上海凯祥 49%股权。上海大发房地产集团有限公司具体情况如下：

公司名称：上海大发房地产集团有限公司

类型：有限责任公司（法人独资）

注册地址：上海市虹口区四川北路 1661 号 2 幢 402-2 室

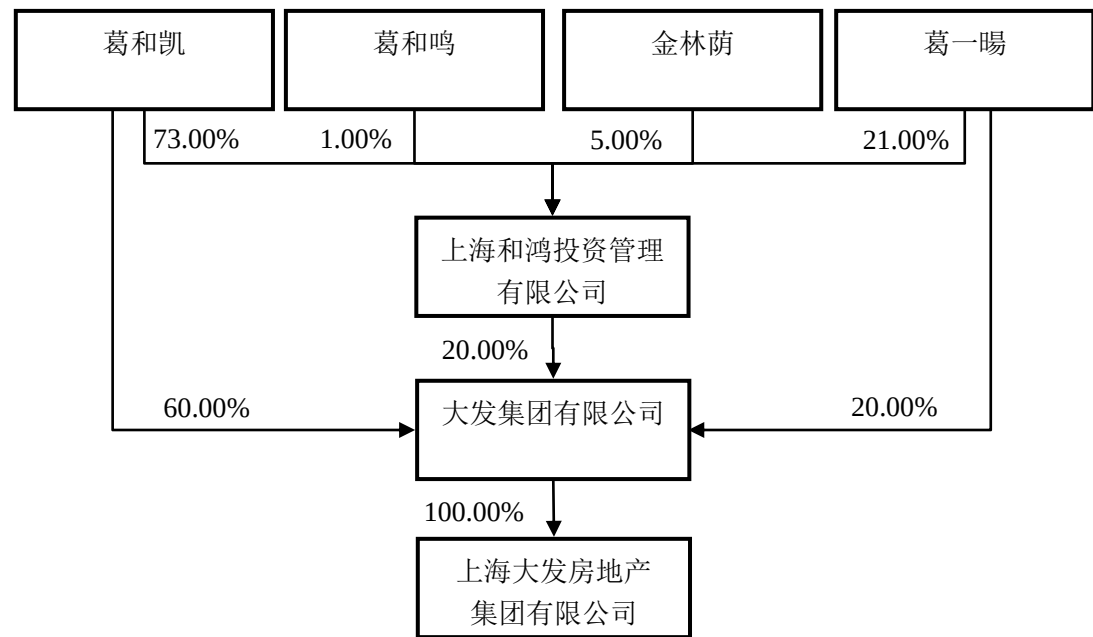
法定代表人：葛和凯

注册资本：50,000 万元人民币

注册号：310109000286351

经营范围：房地产开发经营，室内装潢，自有房屋租赁，设计、制作各类广告，利用自有媒体发布广告，物业管理，销售日用百货、办公用品。

上海大发房地产集团有限公司股权结构如下：



上海大发房地产集团有限公司为大发集团有限公司的全资子公司，其控股股东和实际控制人为自然人葛和凯，葛一暘系葛和凯之子。上海凯祥原股东上海大发房地产集团有限公司和葛一暘与发行人无关联关系。

2) 上海凯祥转让对价的定价依据及合理性

①上海凯祥转让对价的定价依据

A.发行人受让上海凯祥 100%股权的定价依据

2014 年 5 月 28 日，发行人以 50,404.36 万元对价受让上海凯祥房地产有限公司（以下简称“上海凯祥”）100%股权。根据发行人会计师出具的《审计报告》（瑞华审字[2014]02010099 号），截止到 2013 年 12 月 31 日，上海凯祥的总资产 194,787.67 万元，总负债 184,984.31 万元，所有者权益 9,803.37 万元。根据浙江天平资产评估有限公司以 2013 年 12 月 31 日为基准日出具的《资产评估报告》（天平评[2014]0039 号），上海凯祥净资产账面值为 9,803.37 万元，评估值为 51,894.90 万元，评估增值 42,091.53 万元。

B.发行人转让上海凯祥 70%股权的定价依据

2015 年 6 月 12 日，发行人通过上海联合产权交易所公开挂牌，以 59,155.19 万元的价格将其持有的上海凯祥房地产有限公司 70%的股权转让给上海宝华企业集团有限公司。根据瑞华会计事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告（瑞华专审字[2015]24030001 号），截止到 2015 年 2 月 28 日，上海凯祥资产合计为人民币 348,070.15 万元，负债合计为人民币 328,819.48 万元，净资产为人民币 19,250.67 万元。根据万隆（上海）资产评估有限公司以 2015 年 2 月 28 日为基准日出具的评估报告（万隆评报字（2015）第 1100 号），报告显示评估基准日的股东全部权益价值评估值为人民币 81,065.56 万元，对应 70%股权的评估值为 56,745.89 万元。本次股权转让的挂牌价格依据万隆（上海）资产评估有限公司出具的评估报告确定，挂牌底价高于评估值。

②上海凯祥转让对价的合理性

A.两次股权转让对价均依据审计评估结果确定

上海凯祥两次股权转让均进行了审计评估，交易对价依据审计评估结果协商确定。2014 年 5 月 28 日，发行人以 50,404.36 万元的对价受让上海凯祥 100%股权，上述交易作价依据浙江天平资产评估有限公司以 2013 年 12 月 31 日为基准日的《资产评估报告》（天平评[2014]0039 号）的评估值确定，受让价格稍低于评估结果。2015 年 6 月 12 日，发行人通过上海联合产权交易所公开挂牌，以

59,155.19 万元的价格将其持有的上海凯祥房地产有限公司 70%的股权转让给上海宝华企业集团有限公司。上海凯祥 70%的股权转让挂牌价格依据万隆（上海）资产评估有限公司出具的以 2015 年 2 月 28 日为基准日出具的评估报告（万隆评报字（2015）第 1100 号），挂牌底价和交易价格稍高于评估值。

B.发行人持有上海凯祥股权期间上海房地产市场价格出现增长

上海凯祥评估增值最主要的原因是上海房地产市场的整体上涨以及项目周边参照楼盘销售价格的上涨是导致评估增值的主要因素。根据 CRIC 数据，2014 年上海市普通住宅成交均价为 26,208 元/平方米，2015 年上半年为 30,178 元/平方米，涨幅超过 10%。通过对比竞品楼盘绿城香溢花城、品尊国际公寓、中远两湾城等的销售价格，2014 年 6 月以来，其整体上涨幅度接近 10%，导致该项目的可比售价同比上涨 10%（约 5,000 元/平方米），按照项目可售面积 16 万平方米计算，其销售收入增加约 8 亿元，考虑税收的影响后销售收入增值净额约 6 亿元。

C.发行人在持有上海凯祥股权期间所做的各项工作

2014 年 6 月 24 日，嘉凯城集团（上海）有限公司向上海凯祥增资，增资完成后，上海凯祥注册资本由 10,000.00 万元增加至 20,000.00 万元。受让基准日和转让基准日，上海凯祥的账面净资产分别为 9,803.37 万元和 19,250.67 万元。另外，发行人获取上海凯祥股权之后，重新组建了项目公司的领导班子。主要工作是针对项目的动迁、项目定位、项目规划设计三大主要工作开展。截至发行人受让上海凯祥股权的评估基准日 2013 年 12 月 31 日，剩余 497 户未完成拆迁，其中 338 户签约，159 户未签约。动迁工作自 2014 年 6 月重新启动后，截至发行人转让上海凯祥股权的评估基准日 2015 年 2 月 28 日，剩余 497 户未完成拆迁，其中 395 户已签约，102 户未签约，上海凯祥同时启动了部分动迁户的司法动迁工作。项目的开发定位工作 2014 年 6-9 月份定稿完成，项目的规划方案设计工作 2014 年 8 月份正式展开，截至项目转让基准日，项目的规划方案设计定稿，准备走报批流程，项目的开发条件较 2014 年受让股权时发生了明显的改善。

保荐机构核查意见：

经核查，上海凯祥原股东为上海大发房地产集团有限公司和自然人葛一暘，原股东与发行人无关联关系。两次股权转让对价均依据审计评估结果确定，发行人持有上海凯祥股权期间上海房地产市场价格出现一定增长，发行人在持有上海凯祥股权期间，对于上海凯祥进行了增资，并开展了动迁、项目定位、项目规划设计等工作。两次股权转让对价的定价依据公允、合理，股权转让公平、公开、合理，有利于公司的长远发展，符合公司及全体股东的利益，不存在损害中小股东利益的情形。

反馈意见 7

根据申请材料：（1）上海嘉实永业发展有限公司开发的奉贤海湾镇 2343 号地块项目与 2013 年 5 月 14 日收到《闲置土地认定通知书》被认定为构成闲置土地；（2）青岛时代城 D1 项目、S8 项目、S13 项目、T2 项目、奉贤海湾镇 2343 号地块项目、武汉巴登城项目、海南华航商住项目等存在逾期开工情形。请申请人说明：上述（2）中所述项目是否存在被认定为闲置土地的风险，上述（1）、（2）是否构成《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（国办发[2013]17 号）规定的上市公司不得再融资的情形。请保荐机构及申请人律师核查并发表明确意见。

【回复】

（1）青岛时代城 D1 项目、S8 项目、S13 项目、T2 项目、奉贤海湾镇 2343 号地块项目、武汉巴登城项目、海南华航商住项目是否存在被认定为闲置土地的风险

1) 奉贤海湾镇 2343 号地块项目

根据土地出让合同，奉贤海湾镇 2343 号地块项目土地出让合同约定的开工日期为 2010 年 5 月 16 日。因超过土地出让合同约定的动工开发日期满一年未动工开发，上海市奉贤区规划和土地管理局（以下简称“奉贤规土局”）于 2013 年 5 月作出《闲置土地认定通知书》，拟收回项目地块。上海嘉永实业发展有限公司于 2013 年 5 月 15 日向奉贤规土局递交《关于奉贤区海湾镇 2343 号地块的

申辩意见》，列示出影响该宗地块的开发进程的原因是：一、海湾新镇区的控制性详细规划 2010 年 10 月才正式发布，项目设计的道路、水、电、煤气参数必须依据控制性详细规划确定，因此影响了项目设计方案规划的批复时间；二、与海湾镇约定的项目周边规划道路需由政府先于项目开工前开工建设或改建，但申辩意见提出日仍未建设，使得项目与外界的道路、水电管线无法接驳，即便项目建成也无路、五电、无水可通。发行人 2013 年 9 月 12 日向奉贤规土局递交《出具守法证明的申请》，申明该项目未及时动工开发系该地块涉及的海湾镇政府基础及配套建设未跟进所致，前述情形属于《闲置土地处置办法》第八条所属“政府、政府有关部门的行为造成动工开发延迟的特殊情形。上海市奉贤区海湾镇人民政府于 2013 年 9 月 24 日盖章证明“情况属实”。奉贤规土局未执行前述收回土地使用权的处罚，并于 2013 年 10 月 30 日向项目公司上海嘉永下发了建设工程规划许可证。2014 年 1 月 24 日，上海嘉永取得了该项目的建筑工程施工许可证。截至目前，本项目已实际开工建设。2015 年 7 月 1 日，奉贤规土局就前述情况出具了《证明》，证明“近期，该公司也正在抓紧补办施工许可证延期手续，目前已完成部分打桩工程”。同日，该公司取得了新的建筑工程施工许可证（编号 1202FX0282D02310120201210150819），将竣工日期延后至 2017 年 1 月 8 日。

经过查询当地国土资源管理部门，该项目没有收到除上述情形之外的《闲置土地认定通知书》，不存在受到重大行政处罚或正在被（立案）调查的情形。

2) 青岛时代城 D1 项目、S8 项目、S13 项目、T2 项目

青岛时代城 D1 项目已经于 2013 年 4 月 28 日取得建筑工程施工许可证，按计划将于年底竣工验收。

根据保荐机构和发行人律师于 2015 年 7 月 1 日对青岛市李沧生态商住区建设办公室负责人员的访谈，T2、S8、S13 地块尚未开工原因如下：T2 地块开工延迟的原因是该地块位于唐山路延长线上，会影响项目出入口的变动，李沧生态商住区建设办公室与区城市建设管理局已协调过多次，前期程序正在进行办理中；S8 地块正在履行单体方案上报手续中，不存在故意延期的情形；S13 地块位于 4 号线道路规划上，必须在现有河道和道路改道后才能施工建设。此外，2014 年青岛李沧区举办世界园艺博览会，政府要求开工项目必须停止施工、未开工项

目要延期开工，上述项目也因此而延期开工。

同时，根据对青岛市国土资源和房屋管理局李沧国土资源分局负责人的访谈及发行人的说明，青岛嘉凯城房地产开发有限公司 2012 年至今在国土方面不存在行政处罚。

2015 年 12 月 7 日，发行人第五届董事会第七十一次会议审议并通过了《关于转让青岛嘉凯城房地产开发有限公司股权的议案》。根据公司发展战略，拟以 6.12 亿元通过产权交易所公开转让持有的全部青岛嘉凯城房地产开发有限公司 51% 的股权。

经过查询当地国土资源管理部门，该项目没有收到《闲置土地认定通知书》，不存在受到重大行政处罚或正在被（立案）调查的情形。

3) 武汉巴登城项目

武汉巴登城投资有限公司通过 11 次招拍挂程序于 2009 年 8 月 20 日至 2011 年 1 月 6 日期间分别与武汉市江夏区国土资源和规划局签署了 24 份《国有建设用地使用权出让合同》。截至目前，6 宗土地已开工建设，其余部分地块超过土地出让合同约定的动工开发日期未动工开发，主要原因如下：

（1）《武汉市新城组群控制性详细规划》(武政办[2009]148 号)(以下简称“控规”)批复武汉巴登城项目所在片区开发的土地的容积率景观性生态居住用房不高于 0.35、一类生态居住用地不高于 0.5、二类生态居住用地不高于 0.7，但武汉巴登城取得宗地的土地使用权出让合同中，均按国土资源部要求确定土地开发容积率(以下简称“土规”)不得低于 1.0(含 1.0)。由于土规和控规不一致，导致巴登城项目前期开发的部分项目无法取得工程规划许可，难以继续进行开发。

（2）湖北省人民政府于 2010 年 9 月 9 日发布的《梁子湖生态环境保护规划(2010—2014 年)》(鄂政办发[2010]95 号)明确规定，梁子湖环湖环境保护区以梁子湖为中心，沿湖岸向四周延伸 10 公里左右，以周边主干公路(铁路)为界而划定的区域，同时规定环境保护区禁止规模化大型住宅区开发。由于武汉巴登城项目二期部分用地距离梁子湖约 6 公里，受上述政策限制，二期项目无法开工建设。

2015 年 7 月 3 日，武汉市江夏区人民政府出具《关于武汉巴登城项目建设与

守法情况的函》，认为“该公司在项目前期规划、土地获取，及后期工程建设等方面均依法依规进行，无较大违法违规行为。”

武汉市江夏区委办公室 2015 年 10 月 12 日印发的《武汉市江夏区区委专题会议纪要》（第二十六期），会议议定了以下主要事项：1）巴登城项目挂牌容积率和控规不一致，由区规委会研究提出具体意见；2）由区水务局负责，武汉巴登城项目指挥部配合，将该项目污水管道建设打包纳入“清水入江”PPP 项目，区环保局负责协调市环保局帮助企业化解项目环评难题；3）巴登城项目已有土地使用税的返还及在建项目相关规费的减免，按照备忘录及国务院[2015]25 号文件精神执行。武汉巴登城项目指挥部办公室 2015 年 10 月 26 日印发的《武汉巴登城项目指挥部专题会议纪要》，就巴登城项目存在项目容积率调整问题、项目环评问题、污水处理问题、申报省级重点工程、土地使用税返还及追缴土地出让金返还问题等一系列问题根据江夏区委办公会专题纪要的精神做出了明确的落实安排。

根据发行人提供的资料，截至 2015 年 10 月 30 日，巴登城公司已取得全部已开工项目补发的建筑工程施工许可证，项目已经结构封顶。

巴登城项目部分地块因规划、环评等政府客观原因导致未能按照合同约定的期限开工，不属于相关法律法规规定的应当禁止或受到处罚的闲置土地情形。经过查询当地国土资源管理部门，该项目没有收到《闲置土地认定通知书》，不存在受到重大行政处罚或正在被（立案）调查的情形。

4）海南华航商住区项目

该项目超过土地出让合同约定的动工开发日期满一年未动工开发，系海口市规划局无法提供该宗地的规划设计条件且原股东与新股东之间存在纠纷所致。

①2012 年 1 月 5 日，海口市美兰区住房和城乡建设局出具《关于代发征询问题和恳请同意华航商住项目(暂名)修规变更请示的复函》答复海南华航“由于贵公司所属地块在 2006-2020 年海口总规中属非建设用地，还未编制控制性详细规划，因此不能提供相关规划指标及修规变更事宜。”根据发行人的说明，因前述原因，该项目始终未能取得工程规划，无法开工建设。

②因项目公司原股东宝亚有限公司未能履行《股权转让协议》中约定的义务，发行人未支付后续股权转让价款，宝亚有限公司于 2013 年 12 月 2 日向海南省高级人民法院提起诉讼，即(2013)琼民三初字第 3 号案件（以下简称“3 号案件”）。2014 年 1 月 29 日，嘉凯城向宝亚有限公司送达《解除合同通知书》，并于 2014 年 3 月 11 日向海南省高级人民法院提起诉讼，即(2014)琼民三初字第 2 号案件（以下简称“2 号案件”）。

2015 年 5 月 28 日，海南省高级人民法院就 3 号案件作出判决：驳回宝亚有限公司的诉讼请求。就 2 号案件作出判决：(1)宝亚公司自本判决生效之日起十日内将嘉凯城已经支付的 1.4 亿元股权转让款返还给嘉凯城，并支付占用该 1.4 亿元期间的利息；(2)嘉凯城自本判决生效之日起十日内将受让的海南华航 70% 的股权返还宝亚有限公司并协助办理工商变更登记手续；(3)嘉凯城自本判决生效之日起十日内将受让的海南华航的财务凭证、账册资料及政府往来函等相关文件返还宝亚有限公司；(4)驳回嘉凯城的其他诉讼请求。

就上述两个案件，宝亚有限公司和嘉凯城均已向最高人民法院提起上诉，目前案件正在二审审理过程中，如二审维持原判，海南华航商住区项目将返还给原股东宝亚有限公司，由宝亚有限公司继续进行开发。

海南华航商住区项目因政府规划、前后股东之间存在诉讼等客观原因导致未能按照合同约定的期限开工，不属于相关法律法规规定的应当禁止或受到处罚的闲置土地情形。经过查询当地国土资源管理部门，该项目没有收到《闲置土地认定通知书》，不存在受到重大行政处罚或正在被（立案）调查的情形。

(2) 上述 (1)、(2) 是否构成《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（国办发[2013]17 号）规定的上市公司不得再融资的情形。请保荐机构及申请人律师核查并发表明确意见。

保荐机构核查意见：

经查询国土资源部门网站，保荐机构认为，青岛时代城 D1 项目、S8 项目、S13 项目、T2 项目、武汉巴登城项目、海南华航商住项目未收到《闲置土地认定通知书》，不存在因违法行为而受到重大行政处罚或正在被（立案）调查的情

形。奉贤海湾镇 2343 号地块项目 2013 年 5 月收到《闲置土地认定通知书》，经项目公司申辩，最终未执行处罚，且现已取得建筑工程施工许可证正常开工建设，不存在因违法行为而受到重大行政处罚或正在被（立案）调查的情形。上述项目不构成按照《证监会调整上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务监管政策》、《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（国办发〔2013〕17 号）规定的上市公司不得再融资的情形。

发行人律师核查意见：

发行人律师认为，上述项目不存在未披露的闲置土地、炒地、捂盘惜售及哄抬房价的重大违法行为，也不存在因前述违法行为而受到重大行政处罚或正在被（立案）调查的情形；奉贤海湾镇 2343 号地块项目虽于 2013 年 5 月收到奉贤规土局下发的《闲置土地认定通知书》，但经项目公司依法申辩，奉贤规土局最终未执行无偿收回土地使用权的安排并于 2013 年 10 月颁发建设工程规划许可证，且该项目已于 2014 年 1 月取得建筑工程施工许可证并开工。因此，上述项目不属于《证监会调整上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务监管政策》提及的“根据国务院《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（国发〔2010〕10 号文）和 2013 年《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》的规定，对存在闲置土地、炒地以及捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为的房地产开发企业，将暂停上市、再融资和重大资产重组”的情形。

二、一般问题

反馈意见 1

请保荐机构督促申请人以简明的语言说明并补充披露房地产业务的区域风险及本次募投项目相关风险。

【回复】

公司对于房地产业务的区域风险及本次募投项目相关风险在保荐人尽职调查报告“第十章 风险因素及其他重要事项调查”之“一、（一）房地产业务的

相关风险”部分补充披露如下内容：

“15、房地产业务的区域风险

目前，国内各省、市的房地产业发展出现了明显的分化，同时，各地方政府对房地产行业的调控政策也出现了不同程度的变化。总体上说，国内一线城市房价仍然坚挺并小幅上涨，限购政策仍然持续；二线以下城市房价出现松动，个别地方出现下跌现象，地方政府对房地产调控政策出现不同程度的放松。房地产项目开发所处的区域对项目最终盈利情况有较大的影响。不同的区域市场，消费群体的购买力水平、消费心理、消费偏好各有差异，开发企业面对的供应商、政府机构、金融机构、合作单位亦有一定差异。2015年1-9月，发行人在上海市、浙江省、江苏省的房地产开发收入分别占主营业务收入比例为36.04%、37.05%和11.20%，其中在江浙地区开发的房地产项目主要位于杭州、湖州、绍兴、嘉兴、苏州、无锡等二、三线城市；除此之外，发行人还在重庆、武汉、潍坊等二、三线城市拥有房地产开发项目。公司业务在一定时期内还会倚重这些地区房地产市场的持续健康发展，上述地区住宅及商业类办公楼等仍然面临不同程度的去化压力，如果上述区域当地的房地产调控政策、消费群体购买能力及购买意愿等因素发生不利变化，将影响公司的经营业绩。

本次募集资金投资项目中“‘城市客厅’项目位于苏浙地区乡镇一级，长河项目位于杭州市。如上述区域的经济环境、房地产调控政策发生重大不利变化，将会对募投项目的经济效益产生不利影响。”

反馈意见2

请保荐机构对申请人《公司章程》与现金分红相关的条款、最近三年现金分红政策实际执行情况是否符合证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第3号-上市公司现金分红》的规定发表核查意见。

【回复】

（1）保荐机构对发行人《公司章程》与现金分红相关条款的核查

《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发[2012]37号）第二条规定：“上市公司制定利润分配政策尤其是现金分红政策时，应当履行必要的决策程序。董事会应当就股东回报事宜进行专项研究论证，详细说明规划安排的理由等情况。上市公司应当通过多种渠道充分听取独立董事以及中小股东的意见，做好现金分红事项的信息披露，并在公司章程中载明以下内容：

（一）公司董事会、股东大会对利润分配尤其是现金分红事项的决策程序和机制，对既定利润分配政策尤其是现金分红政策作出调整的具体条件、决策程序和机制，以及为充分听取独立董事和中小股东意见所采取的措施。

（二）公司的利润分配政策尤其是现金分红政策的具体内容，利润分配的形式，利润分配尤其是现金分红的期间间隔，现金分红的具体条件，发放股票股利的条件，各期现金分红最低金额或比例（如有）等。”

《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》（证监会公告[2013]43号）第三条规定：“上市公司制定利润分配政策时，应当履行公司章程规定的决策程序。董事会应当就股东回报事宜进行专项研究论证，制定明确、清晰的股东回报规划，并详细说明规划安排的理由等情况。上市公司应当在公司章程中载明以下内容：

（一）公司董事会、股东大会对利润分配尤其是现金分红事项的决策程序和机制，对既定利润分配政策尤其是现金分红政策作出调整的具体条件、决策程序和机制，以及为充分听取独立董事和中小股东意见所采取的措施。

（二）公司的利润分配政策尤其是现金分红政策的具体内容，利润分配的形式，利润分配尤其是现金分红的期间间隔，现金分红的具体条件，发放股票股利的条件，各期现金分红最低金额或比例（如有）等。”

根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发[2012]37号）、《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》（证监会公告[2013]43号）等文件的要求，结合公司实际经营需要，公司于2015年5月18日召开第五届董事会第五十九次会议，审议通过了《关于修改公司〈章程〉中

关于现金分红相关条款的议案》，对公司章程利润分配政策相关条款进行了修改；公司于 2015 年 6 月 8 日召开 2015 年第二次临时股东大会，审议并通过了《关于修改〈公司章程〉中关于现金分红相关条款的议案》，对公司章程利润分配政策相关条款进行了修改。

修改后的《公司章程》中关于利润分配的条款如下：

“第一百七十一条 公司的利润分配政策为：

（一）利润分配形式

公司可以采用现金、股票或者现金股票相结合等方式分配股利。公司优先采用现金分红的利润分配方式。

（二）实施现金分红时应同时满足的条件

1、公司该年度或半年度实现的可分配利润（即公司弥补亏损、提取公积金后所余的税后利润）为正值、且现金流充裕，实施现金分红不会影响公司后续持续经营；

2、公司累计可供分配利润为正值；

3、审计机构对公司的该年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告；

4、公司无重大投资计划或重大现金支出等事项发生（募集资金项目除外）。

重大投资计划或重大现金支出是指：公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或者购买设备的累计支出达到或者超过公司最近一期经审计总资产的 30%。

（三）现金分红的比例及时间间隔

在满足现金分红条件、保证公司正常经营和长远发展的前提下，公司原则上每年年度股东大会审议通过后进行一次现金分红。公司董事会可以根据公司的盈利状况及资金需求状况提议公司进行中期现金分红。

在满足现金分红条件时，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。在公司现金流状况良好且不存在重大投资计划或重大现金支出等事项发生时，公司可以提高前述现金分红的比例。当年未分配

的可分配利润可留待以后年度进行分配。

（四）公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，提出差异化的现金分红政策：

公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%；公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前项规定处理。

（五）股票股利的条件

公司在经营情况良好，并且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配、发放股票股利有利于公司全体股东整体利益时，可以在满足上述现金分红的条件下，提出股票股利分配预案。

（六）利润分配的决策机制和程序

公司董事会应结合公司股本规模、盈利情况、投资安排、资金需求等因素，认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，提出利润分配预案，经董事会审议通过后提交股东大会审议。公司独立董事应对利润分配预案发表独立意见。公司监事会应对利润分配预案进行审议。

公司股东大会审议有关利润分配议案时，应当通过深圳证券交易所上市公司投资者关系互动平台、电话、传真、邮件、信函和实地接待多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。

公司当年盈利，但董事会未做出现金利润分配预案，应当在定期报告中根据中国证监会和证券交易所的有关规定作出相关说明；独立董事应当对此发表独立意见。

（七）调整利润分配政策的决策机制和程序

公司根据行业监管政策、自身经营情况、投资规划和长期发展的需要，或者根据外部经营环境发生重大变化而确需调整利润分配政策的，调整后的利润分配政策不得违反中国证监会和证券交易所的有关规定，有关调整利润分配政策议案由董事会根据公司经营状况和中国证监会的有关规定拟定，独立董事、监事会应当发表意见，经董事会审议通过后提交股东大会审议决定，并经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过。

（八）利润分配信息披露机制

公司应在定期报告中详细披露现金分红政策的制定及执行情况，说明是否符合本章程的规定或者股东大会决议的要求，分红标准和比例是否明确和清晰，相关的决策程序和机制是否完备，独立董事是否尽职履责并发挥了应有的作用，中小股东是否有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益是否得到充分维护等。对现金分红政策进行调整或变更的，详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明等。

（九）存在股东违规占用公司资金情况的，公司应当扣减该股东分配的现金红利，以偿还其占用的资金。”

综上，申请人《公司章程》载明了公司董事会、股东大会对利润分配尤其是现金分红事项的决策程序和机制、对既定利润分配政策尤其是现金分红政策作出调整的具体条件、决策程序和机制、以及为充分听取独立董事和中小股东意见所采取的措施。《公司章程》载明了公司的利润分配政策的具体内容、利润分配的形式、利润分配的期间间隔、现金分红的具体条件、发放股票股利的条件、各期现金分红最低金额或比例等相关内容。申请人《公司章程》与现金分红相关的条款符合证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的规定。

（2）保荐机构对申请人最近三年现金分红政策实际执行情况的核查

申请人最近三年现金分红情况如下：

2012 年公司利润分配方案：2012 年 12 月 31 日公司股本 1,804,191,500 股

为基数，每 10 股派现金红利 0.25 元（含税），不送红股，也不进行公积金转增股本。2012 年公司利润分配方案已经 2012 年年度股东大会审议通过并实施完毕。

2013 年公司利润分配方案：不派发现金红利，不送红股，也不进行公积金转增股本。2013 年公司利润分配方案已经 2013 年年度股东大会审议通过并实施完毕。

2014 年公司利润分配预案：不派发现金红利，不送红股，也不进行公积金转增股本。2014 年公司利润分配方案已经 2014 年年度股东大会审议通过并实施完毕。

公司最近三年以现金方式累计分配的利润占最近三年实现的年均可分配利润的比例为 30%以上，符合《公司章程》的规定，具体如下表所示：

年度	现金分红金额 (含税)	合并报表中归属于母公司 所有者的净利润	占合并报表中归属于母公 司所有者的净利润的比率
2014 年	-	38,090,871.38 元	-
2013 年	-	57,158,292.00 元	-
2012 年	45,104,787.50 元	111,547,179.89 元	40.44%

（3）保荐机构核查意见

经本保荐机构核查，申请人已按照证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》及《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》的相关规定对《公司章程》进行了修订。发行人最近三年现金分红的比例和决策程序合法合规，符合中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》以及《公司章程》的规定。因此，现行《公司章程》及现金分红相关条款、最近三年现金分红政策实际执行情况，均符合中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》等相关法律、法规和规范性文件的要求。

反馈意见 3

请申请人公开披露最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，以及相应整改措施；同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表核查意见。

【回复】

(1) 发行人公开披露情况，及相应整改措施

发行人于2015年9月19日发布《嘉凯城集团股份有限公司关于最近五年接受监管措施或处罚及整改情况的公告》（编号：2015-074），公开披露了最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，以及相应整改措施。

最近五年，未出现被证券监管部门及交易所处罚的情形。最近五年，公司收到中国证监会湖南监管局（以下简称“湖南证监局”）出具的《监管意见》一份，收到深交所出具的《关注函》一份，收到深交所出具的《监管函》一份。具体如下：

1) 湖南证监局2011年8月的现场检查监管意见函

湖南证监局于2011年8月22日至31日对于公司进行了现场检查，并于10月25日下发《关于嘉凯城集团股份有限公司现场检查的监管意见》（湘证监公司字[2011]83号，以下简称“意见”），公司于2011年11月24日向湖南证监局提交了《嘉凯城集团股份有限公司关于湖南证监局现场检查监管意见的整改报告》。主要监管意见和整改情况如下：

类别	主要监管意见	整改情况
公司治理方面存在的问题	《公司章程》对董事会、董事长授权不明确。	根据国有企业的相关管理要求，为了审慎决策，除针对特定事项对董事会、董事长进行授权外，公司股东大会、董事会未对董事会、董事长进行授权。公司董事会确定了董事长（法定代表人）及总裁工作职责，权限范围以外的决策事项依据公司章程及相关法律法规提交公司董事会、股东大会进行审议。
	公司与控股股东在酒店管理、物资贸	公司已经通过委托管理的方式，对可能与控股股东存在同业竞争的情形进行了规

类别	主要监管意见	整改情况
	易、房地产经营等方面存在同业竞争。	范。
	个别人员“五险一金”至今没有统一由公司缴纳，人事关系保留在股东单位。	相关人员已经退休，目前不存在该情形。
	下属子公司董事会超期服役，监事会未定期召开会议。	公司已经对下属控股子公司的三会治理进行了规范管理，超期服役的董事会已经进行了换届，子公司董、监事会根据工作需要及制度规定召开相关会议。
重组承诺方面存在的问题	截止检查日，公司重组前为韶山市宏达燃气有限公司农行湘潭县支行借款260万元提供担保逾期尚未解除。	目前已经解除担保。
	2010年年报、2011年半年报对大股东及其一致行动人承诺事项履行情况披露不够全面。	深圳证券交易所对定期报告披露的要求不断完善和细化，公司严格按照交易所要求披露股东承诺情况。
信息披露方面存在的问题	2010年财务报表附注主要会计政策中未披露商誉减值测试方法，商誉的会计政策披露不完整。	公司已在以后年度财务报表附注主要会计政策中对商誉减值测试方法进行了充分披露。
	公司坏帐准备政策对于单独测试未发生减值的应收款项未包括在具有类似信用风险特征组合中再进行减值测试，不符合《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的规定。	公司已在以后年度财务报告中严格按照公司披露的会计政策要求对往来账款的种类进行准确划分，确保坏账准备的计提合理。已密切注意有关关联方应收款项的风险特征变化，如果与会计政策相悖的事项发生，及时关注产生的影响，并适时、适当地调整相关的会计政策。
	关联方余额前后不一致，应收账款的前5名披露有误。	已在年报附注编制时对数据加以认真审核，避免产生该类失误。
内部控制方面的问题	内控规范建设工作进度晚于《内控实施方案》的计划进度。	公司为内控规范首批试点单位，在风险评估和内控缺陷的鉴别阶段花费了较长的时间，后期公司加快了缺陷整改、业务内控流程手册和内控测试底稿的编制、内控自我评价等环节的工作进度，按计划实施完成内控规范工作。
	公司的内控规范建设与内控自我评价	根据证监局意见，公司调整部门职责，现

类别	主要监管意见	整改情况
	工作均由内审部组织实施,将导致内控评价工作独立性不够。	内控规范建设由行政中心负责,内控自我评价工作由审计部负责。
	公司尚未建立举报投诉制度和举报人保护制度,未设置举报专线,未明确举报投诉处理程序、办理时限和办结要求;未根据发展战略、风险控制和业绩考核要求,科学规范不同级次内部报告的指标体系,制定内部报告流程,与内部信息沟通制度;公司现行《嘉凯城信息披露管理制度》中无“公司需于每年年报中披露内控自我评价结果”的要求。	公司已经制订《反舞弊与举报制度》、《重大信息内部报告制度》,并根据监管要求对《嘉凯城信息披露管理制度》进行了修订和完善。
	人力资源方面,劳动合同签订存在未填写签字日期、未编写合同编号的现象;公司合同存在未填写签字日期、未编号等不规范的情形。	公司已经根据监管意见及公司内部管理制度,对后续签订的合同进行了规范。
	部分下属公司无网上银行管理制度。	公司已制定了相关的管理制度。
财务管理及会计核算问题	嘉凯城本部2010年度的银行存款利息收入17.58万元未及时确认。	已要求及时入账,做到资金账面余额与银行账户保持相等。
	截止2010年12月31日,南京嘉业房地产开发有限公司(以下简称“南京嘉业”)的子公司南京嘉业商业管理有限公司未分配利润为-1420.48万元,南京嘉业未对该长期股权投资计提减值准备。	公司已对南京嘉业商业管理公司的运营情况进行了全面了解,并对未来的经营业绩进行了预测,按现行企业会计准则的要求,在南京嘉业层面已经对该长期股权投资计提了足额的减值准备。
	嘉凯城本部2009年度的绩效奖金128.02万元、苏州嘉业2009年度绩效工资269.03万元及2009年度11-12月销售代理费47.18万元,跨期计入2010年。	已要求各公司将当期发生的费用合理并及时入账,如实反映当期损益情况。

2) 深交所2014年6月《监管函》

①监管函内容

2014年6月,深交所公司管理部向公司出具了《关于对嘉凯城集团股份有限公司的监管函》(公司部监管函【2014】第44号)。主要内容如下:

公司2014年第一季度亏损1.57亿元，但公司迟至2014年4月17日才披露第一季度业绩预告。

公司上述行为违反了《信息披露业务备忘录第22号——业绩预告、业绩快报及修正》第2条的规定。本所希望公司及全体董事吸取教训，严格遵守《证券法》、《公司法》等法规及《上市规则》的规定，及时、真实、准确、完整地履行信息披露义务，杜绝此类事件发生。

②公司回复

根据《信息披露业务备忘录第22号——业绩预告、业绩快报及修正》，1季度报告业绩预告不应晚于报告期当年的4月15日。由于公司于4月17日公布2013年年度报告，因此将一季度业绩预告与2013年年度报告同时公布。公司已就上述事项向深交所进行说明。

3) 深交所2014年10月《关注函》

2014年10月，深交所公司管理部向公司出具了《关于对嘉凯城集团股份有限公司的关注函》（公司部关注函【2014】第330号）。公司董事会对关注函中所提到的问题进行了认真核实，关注函内容和公司回复如下：

①公司2010年6月24日股权收购公告中披露“股权转让涉及的范围为项目公司名下705亩土地和工业区900余亩土地的换地权益书”是否准确；公司与宝亚公司签署的《股权转让协议》是否约定：项目公司名下的20亩土地及12幢别墅（含未见的8幢）未在转让的股权范围之列，财产归宝亚公司处分处置。

公司回复：本公司与香港宝亚有限公司（以下简称“宝亚公司”）于2010年6月25日签署了《股权转让协议》（以下简称“协议”），协议相关内容如下：

“鉴于：目标公司拥有位于海南省海口市美兰区灵山镇的项目地块，项目建设用地面积705亩，土地证号为：琼山籍国用(2001)字第08-0940号，股权转让涉及的范围为项目公司名下685亩土地、现有别墅占用的20亩土地和工业区900余亩土地的换地权益书。

第三条 标的股权之股权转让价款：本次标的股权之股权转让价款对应的目

标公司资产包括鉴于条款约定范围内项目地块的685亩国有土地使用权、现有别墅及20亩国有土地使用权和工业区900余亩土地的换地权益书,且无其他任何形式、任何种类的负债(含或有负债),为人民币81872万元。”

因此,股权转让涉及的范围确实是705亩土地(680亩+别墅占用的20亩),以及工业区900亩土地的换地权益书。公司披露的交易标的土地面积是准确的。

另外,协议约定,“现有别墅及20亩土地的地上待建建筑物由目标公司统一建设,并在全部建成具备交付使用条件后,由目标公司按照双方核定的建设成本价向乙方出售建成后的别墅……”。也即意味着,宝亚公司需在购买该12幢别墅后,才享有相应的财产权利(包括处分处置权)。因此,“项目公司名下的20亩土地及12幢别墅(含未建的8幢)未在转让的股权范围之列,财产归宝亚公司处分处置”的说法,与实际情况并不相符。

综上,公司《股权收购公告》披露的情况与协议约定内容是一致的,并无虚假披露。

②公司与宝亚公司《股权转让协议》第六条是否约定:在公司受让标的股权的工商变更备案登记完毕后,公司应将其中20%股权质押给宝亚公司,作为履行付款义务的担保。公司是否披露上述约定,说明该约定对公司的影响。

公司回复:协议中确有上述内容。该条款是公司与宝亚公司为了保障合同履行而约定的保证条款,对项目公司的业绩没有影响,也不会影响投资者对该项目的判断。公司在对协议进行披露时,考虑到协议内容较多,而该条款并非主要条款,因而没有在公告中罗列。

该协议条款的履行情况:在股权过户后,公司与宝亚公司就协议后续履行的相关事项进行过充分沟通。宝亚公司表示,将积极配合项目开发、融资等工作的开展,故口头同意不进行股权质押,因而在股权过户后没有立即将其中20%股权质押给宝亚公司。之后因宝亚公司在履行协议时存在一系列违约行为,故该条款没有履行。

公司与宝亚公司就本协议履行争议已经分别向海南省高级人民法院提起了诉讼,协议是否解除,最终结果将根据法院判决确定。而该协议条款所涉的股权

质押事宜，并非诉讼的关键因素，对上述诉讼不会产生实质性影响。

③针对公司与宝亚公司股权交易及进展事项，除公司2010年6月24日、2014年4月1日、2014年5月5日公告内容以外，是否存在应披露未披露事项，相关披露内容是否真实、准确、完整。

公司回复：2013年10月，宝亚公司就该股权纠纷起诉公司。该诉讼的标的为16,870万元，占公司最近一期经审计净资产的比例为3.99%，不属于应予披露的重大诉讼。

公司在项目收购时及时发布了《股权收购公告》。考虑到之后公司与宝亚公司关于海南华航的股权受让事宜产生纠纷，合同履行情况发生了一些变化，为便于投资者了解，公司于2014年4月1日发布了《重大合同进展公告》。以上公告内容真实、准确、完整。

综上，公司在海南华航公司股权收购过程中及时、规范履行了信息披露义务，所披露的信息真实、准确、完整，不存在应披露而未披露的事项。

（2）保荐机构核查意见

经核查，嘉凯城最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚的情况。针对证券监管部门和交易所采取的监管措施，嘉凯城均已按照相关要求进行了回复说明并有效、及时整改，从而进一步完善了公司治理结构、提升了规范运作水平、保障了全体股东的权益。

（本页无正文，为《嘉凯城集团股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见回复》之签署盖章页）

嘉凯城集团股份有限公司

2015 年 12 月 15 日

