

天津松江股份有限公司

关于非公开发行股票申请文件反馈意见的补充回复（一）

中国证券监督管理委员会：

根据贵会下发的关于天津松江股份有限公司（以下简称“申请人”、“发行人”、“天津松江”、“公司”）非公开发行股票申请文件反馈意见的补充问题，公司会同国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”、“保荐机构”）对补充问题认真进行了逐项落实，具体回复如下：

（本《反馈意见的补充回复》如无特别说明，相关用语具有与《国泰君安证券股份有限公司关于天津松江股份有限公司非公开发行股票之尽职调查报告》中相同的含义。）

一、补充问题1：请关注申请人是否在三季报中预计全年业绩，或者发布全年业绩预告（或快报），如无，且涉及历史盈利要求或截至三季度业绩已大幅下滑或预计全年业绩大幅下滑，请通知申请人及时公告（初审会前）。

回复：

申请人已于2016年1月22日披露了《2015年度业绩预亏公告》，具体请见上海证券交易所网站信息披露-上市公司公告专区。

根据上述《2015年度业绩预亏公告》，申请人2015年度经营业绩将出现亏损，预计实现归属于母公司股东的净利润为-68,000万元左右。

二、补充问题2：请关注申请人跨年后在符合发行条件方面是否存在重大不确定性，包括适用的盈利、前募资金效益、现金分红比例（有此项发行条件的品种，分红比例按照13、14年的实际分红金额，13、14、15年预计数上限计算平均净利润，以此计算比例）和资产负债率等条件。保荐机构结合申请人的业绩预告和使用的发行条件，对申请人是否符合发行条件发表核查意见。如果存在，则需要更新年报。

回复：

（一）申请人跨年后在符合发行条件方面是否存在重大不确定性

申请人本次融资品种为非公开发行股票，根据《上市公司证券发行管理办法》（以下简称“《管理办法》”）规定的非公开发行股票条件，申请人跨年后符合发行条件。具体如下：

1、根据申请人董事会决议、非公开发行预案和股东大会决议等资料，本次发行的特定对象符合《管理办法》第三十七条第（一）、（二）项的规定；

2、根据申请人董事会决议、非公开发行预案、非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告和股东大会决议等资料，本次发行符合下列规定：

（1）申请人本次发行价格不低于公司董事会决议公告日（即2015年11月10日）前二十个交易日股票均价的90%，即不低于6.03元/股；符合《管理办法》第

三十八条第（一）项的规定；

（2）本次向特定对象非公开发行完成后，特定投资者认购的股票自本次发行结束之日起12个月内不得转让，符合《管理办法》第三十八条第（二）项的规定；

（3）申请人募集资金的数额和使用符合《管理办法》第三十八条第（三）款、第十条的规定。

① 申请人本次发行募集资金总额不超过270,000万元，扣除发行费用后用于投资项目，募集资金数额不超过项目需求量，符合《管理办法》第十条第（一）款的规定。

② 申请人本次募集资金投资项目符合国家产业政策，本次募集资金投资项目拟使用的建设用地及其建设内容、建设规模等环境影响因素事项符合有关环境保护部门关于项目环境影响评价的意见；本次募集资金投资项目拟使用的建设用地符合土地管理部门的总体规划，申请人本次募集资金用途符合《管理办法》第十条第（二）款的规定。

③ 申请人本次募集资金用途为增资天津恒泰汇金融资租赁有限公司、投资天津市东疆港休闲街项目、投资天津市南开区东南角地块项目和偿还银行贷款及其他有息债务，不存在用于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和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况，符合《管理办法》第十条第（三）款的规定。

④ 申请人本次募集资金投资项目实施后，不会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，符合《管理办法》第十条第（四）项的规定。

⑤ 申请人已经建立募集资金专项存储制度，募集资金将存放于董事会决定的专项账户，符合《管理办法》第十条第（五）款的规定。

（4）本次发行不会导致上市公司控制权发生变化，不存在《管理办法》第三十八条第（四）款所述情形。

3、申请人不存在不得非公开发行股票的下列情形，具体如下：

序号	不得非公开发行股票的情形	天津松江实际情况
1	发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏	本次非公开发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏
2	上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除	天津松江不存在权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情况
3	上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除	天津松江及其附属公司不存在违规对外提供担保的情况
4	现任董事、高级管理人员最近 36 个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近 12 个月内受到过证券交易所公开谴责	天津松江不存在董事、高级管理人员最近 36 个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近 12 个月内受到过证券交易所公开谴责的情况
5	上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查	无天津松江或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情况
6	最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外	天津松江 2014 年度财务报表注册会计师出具了标准无保留意见的审计报告
7	严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形	天津松江不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形

申请人前次募集资金投资项目为美湖里商业综合体项目和张贵庄南侧A地块项目，由于上述项目尚处于建设期，目前不适用计算前募资金效益。申请人已制定《未来三年（2013-2015年）股东回报规划》，并在《公司章程》中规定了利润分配和现金分红事项；申请人2012年度、2013年度和2014年度的前三年平均经营活动产生的现金流量净额均为负数，根据《公司章程》和相关制度的规定，申请人2012年度、2013年度和2014年度未进行利润分配。截止2015年9月30日，申请人资产负债率为84.35%，高于同行业可比上市公司资产负债率平均值74.64%，申请人过高的财务费用在较大程度上削弱了其盈利能力。申请人盈利情况具体请见本补充回复“三、补充问题3”。

（二）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：申请人本次融资品种为非公开发行股票，根据《上市公司证券发行管理办法》的规定，非公开发行股票无盈利、前募资金效益、现金分红比例和资产负债率等发行条件。保荐机构结合《上市公司证券发行管理办

法》规定的非公开发行股票条件逐条对申请人进行了核查，申请人跨年后符合发行条件。

三、补充问题3：如果申请人2015年前三季度或者全年业绩预计较上年同期存在大幅下滑的，申请人应结合同行业业绩变动情况说明业绩下降原因，分析是否影响本次发行，并充分揭示风险；保荐机构应核查申请人业绩下降的原因，并就申请人是否仍然符合本次发行条件发表意见，并充分揭示风险。

回复：

（一）申请人2015年前三季度业绩情况

申请人 2015 年 1-9 月业绩与上年同期比较如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月	2014 年 1-9 月	变动率
营业收入	43,300.79	59,006.20	-26.62%
营业利润	-60,029.03	-42,481.69	-41.31%
归属于母公司股东的净利润	-47,597.63	-34,535.37	-37.82%

申请人 2015 年 1-9 月业绩较 2014 年同期有较大幅度下降，其中营业收入较上年同期下降 26.62%，营业利润下降 41.31%，归属于母公司股东的净利润下降 37.82%。

申请人 2015 年度业绩预计情况与上年比较如下：

单位：万元

项目	2015 年	2014 年	变动率
营业收入	63,100.00	254,767.42	-75.23%
营业利润	-83,200.00	21,962.13	-478.80%
归属于母公司股东的净利润	-68,000.00	1,332.44	-5,203.42%

申请人 2015 年预计业绩较 2014 年有大幅下降，其中营业收入较上年下降 75.23%，营业利润下降 478.80%，归属于母公司股东的净利润下降 5,203.42%。

（二）申请人2015年前三季度业绩与同行业上市公司比较

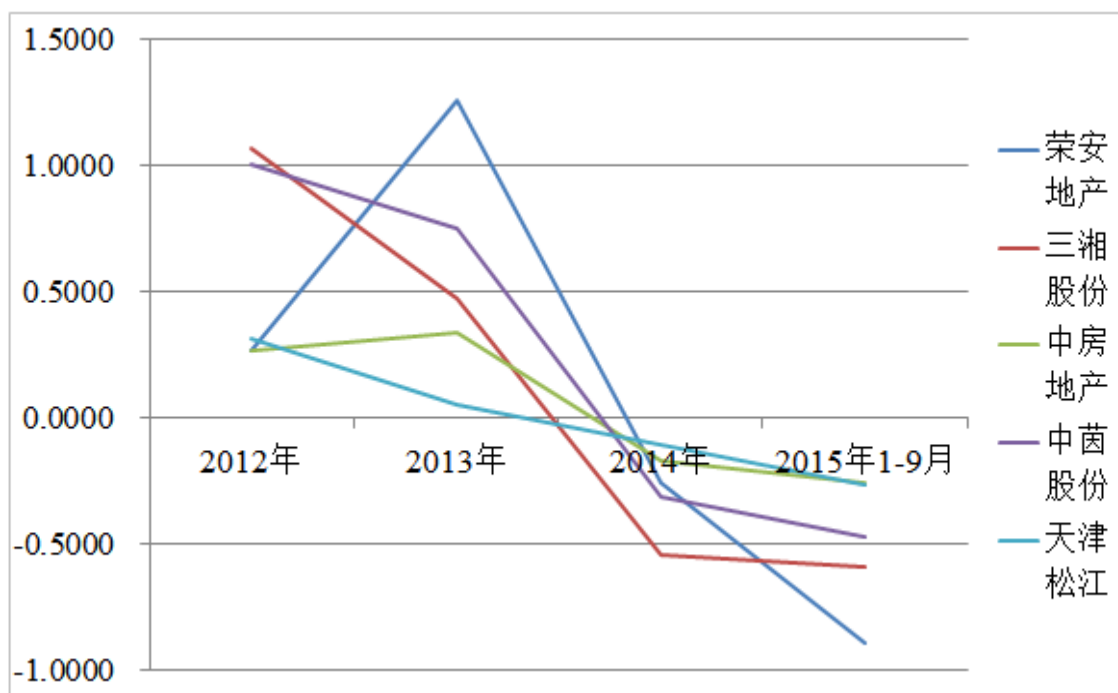
申请人选取了在房地产业业务收入、资产规模方面与天津松江接近的房地产行业上市公司进行业绩对比，具体如下：

单位：亿元

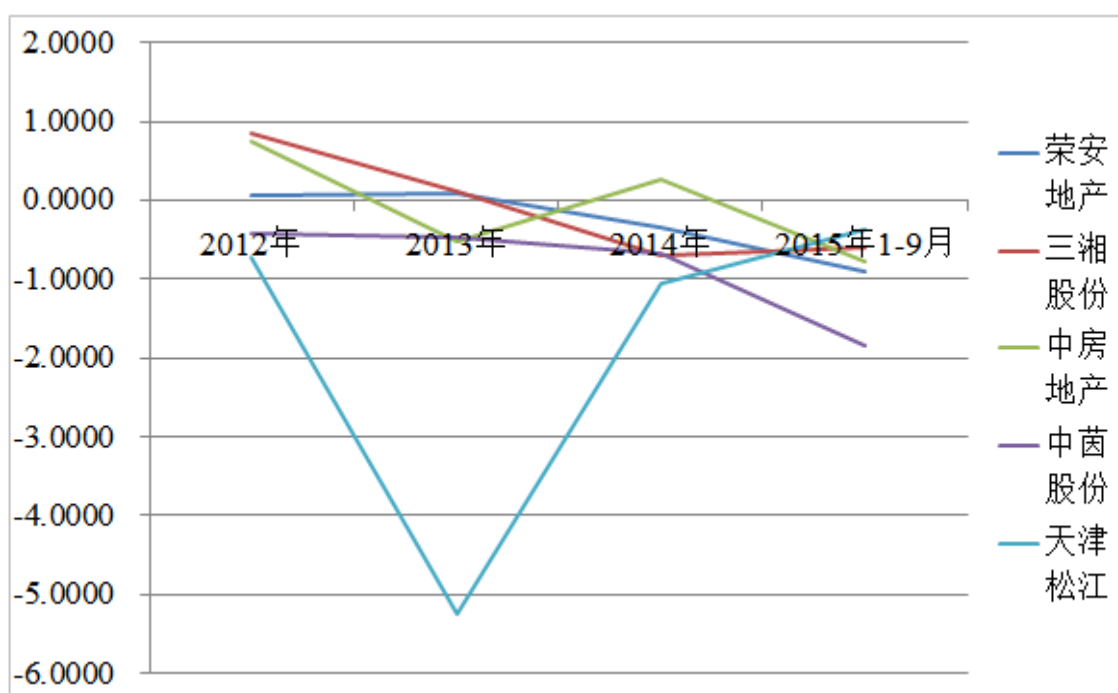
项目	期间	营业收入	归属于母公司股东的净利润	资产总额	营业收入较上年同期增长率	净利润较上年同期增长率
天津松江	2012 年	26.93	0.65	107.55	31.81%	-72.80%
	2013 年	28.41	-2.76	127.47	5.50%	-524.62%
	2014 年	25.48	0.13	134.99	-10.31%	-104.71%
	2015 年 1-9 月	4.33	-4.76	147.34	-26.62%	-37.97%
荣安地产	2012 年	20.56	4.24	107.29	26.34%	4.82%
	2013 年	46.42	4.55	82.25	125.78%	7.31%
	2014 年	34.34	3.00	60.17	-26.02%	-34.07%
	2015 年 1-9 月	3.65	0.24	79.06	-89.09%	-91.16%
三湘股份	2012 年	18.87	4.33	52.17	107.05%	84.26%
	2013 年	27.77	4.80	80.76	47.16%	10.85%
	2014 年	12.71	1.46	115.18	-54.23%	-69.58%
	2015 年 1-9 月	3.67	0.13	130.88	-58.88%	-60.61%
中房地产	2012 年	6.40	1.25	28.35	26.75%	73.61%
	2013 年	8.55	0.60	46.45	33.59%	-52.00%
	2014 年	7.08	0.76	60.88	-17.19%	26.67%
	2015 年 1-9 月	3.80	0.21	80.36	-25.79%	-78.13%
中茵股份	2012 年	13.53	1.01	52.15	100.47%	-43.26%
	2013 年	23.68	0.54	63.36	75.02%	-46.53%
	2014 年	16.23	0.17	71.75	-31.46%	-68.52%
	2015 年 1-9 月	4.59	-0.10	67.75	-47.40%	-183.33%

2013 年至今，由于经济增速放缓，房地产行业整体进入下行周期。荣安地产、三湘股份、中房地产和中茵股份四家上市公司近三年一期营业收入和归属于母公司股东的净利润都出现了较大幅度的下滑，其中 2015 年 1-9 月下降明显。上述四家上市公司近三年一期营业收入和归属于母公司股东的净利润增长率变动趋势与天津松江基本一致，具体如下所示：

1、营业收入增长率变动趋势比较



2、归属于母公司股东的净利润增长率变动趋势比较



(三) 申请人业绩下降原因及经营风险分析

1、申请人业绩下降原因

申请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。申请人业绩下降的主要原因如下：

（1）房地产行业下行周期的影响

近几年来，国家陆续出台的一系列宏观调控措施在一定程度上限制和制约了房地产企业的发展，对房地产企业项目建设、销售、融资各环节都造成较大影响，导致房地产企业产品积压，高积压成本导致企业资金紧缺，利润空间缩小。目前我国土地价格不断攀升，土地出让金及开发建设资金支付要求日趋严格，钢筋、水泥等原材料价格的不断上涨以及人工成本的大幅提高，均致使房地产企业的开发成本日趋提高，利润水平日渐下降。

（2）房地产业务毛利空间缩小

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，部分地区出现销售价格下滑。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项目开发周期长的特点，项目从获取土地到开发完成、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年表现较为明显。

（3）公司进行产品结构转型

受宏观经济整体减速和房地产政策的持续调控影响，2013年公司开始进行产品结构转型，重点布局商业地产项目，减少住宅地产项目，住宅地产项目的拿地数量，开发规模、竣工面积均出现下降。2013-2015年，公司住宅地产项目拿地数量均为零，开发规模分别为32.80万平方米、16.40万平方米、13.10万平方米，竣工面积分别为30.30万平方米、18.20万平方米、13.50万平方米。2015年，公司竣工交房的住宅项目明显减少，而重点布局的商业地产项目形成收入尚需一定时间，故销售收入随之下降。2015年，公司结算面积5.19万平方米，预计营业收入为6.31亿元，较2014年分别下降55.53%、75.23%。

（4）资产负债率居高不下，财务费用较高

房地产业务的开展需大量的流动资金，且公司近年来用于购置土地、新项目开发的投入较多，受制于资本金规模较小，公司通过银行借款、委托贷款等方式

获得资金保证生产经营需求。虽然银行贷款在公司经营、项目实施等方面提供了良好的支持和保障，但是大量的银行借款提高了公司资产负债率，增加了公司的财务成本。

报告期内，公司的资产负债率居高不下，分别为 86.74%、91.36%、91.61% 和 84.35%。截止 2015 年末，公司贷款余额为 85.90 亿元，较 2014 年末增加了 6.90 亿元。2015 年度，公司财务费用预计为 6.57 亿元，较 2014 年度增加了 1.65 亿元，增长幅度达 33.54%。

2、申请人未来的经营不存在较大风险

（1）房地产行业政策环境改善

今年以来，在国家定调稳增长、调结构、促消费的背景下，我国房地产行业整体政策环境发生较大改观。国家陆续出台了多重房地产行业利好政策，其中包括行政干预减少、货币信贷宽松、央行数次降息降准、公积金二套房首付比例下调和营业税免征期限降低等。2015 年 11 月 10 日，中央财经领导小组召开会议，明确提出要化解房地产库存，促进房地产行业平稳发展。

总体来看，受多重政策利好的刺激以及市场需求持续释放，我国房地产市场正逐步回暖。公司 2015 年 1-9 月房地产开发项目预售金额为 44,884.74 万元，较上年同期增长 37.39%，预售情况有所改观。

（2）公司所处区域的政策红利

为了推进国家战略的实施和国民经济结构的调整，中央和地方各级政府围绕着“京津冀一体化”和“自贸区”等主题，出台了一系列的政策，为房地产行业带来了局部性的机会。根据《京津冀协同发展规划纲要》，天津市未来的发展定位是成为全国先进制造研发基地、国际航运核心区、金融创新示范区和改革开放先行区。京津冀一体化政策的推进会带来京津冀地区产业结构和城市布局的调整，同时自贸区的建立也将吸引大批的资本、人力和资源进入天津。上述政策红利能够促进天津市的新城市建设和产业聚集，为天津市房地产行业的发展创造良好的机遇，将有力推动公司房地产业务的发展。

（3）募投项目的实施将改善公司盈利状况

从房地产行业结构来看，长期以来以住宅地产为主轴的我国房地产行业正面临调整，住宅房地产市场发展趋缓，而商业地产、文化地产、旅游休闲地产、养老地产等其他形式的房地产业务却迎来了快速发展的契机。商业地产等业态的发展是房地产业与现代服务业相互融合、相互促进的结果，既服务了新型城镇化，又能促进国家产业转型升级，符合国家经济转型的目标定位。

公司前次及本次非公开发行募投项目均为商业地产项目，项目前景及收益率均较好。随着前次及本次非公开发行募投项目的陆续实施，公司经营活动现金流量将明显增加，盈利状况将发生较大改观。

（4）通过股权融资能够减少财务费用，提升盈利能力

截止 2015 年 9 月 30 日，公司资产负债率为 84.35%，公司面临较大的偿债压力和流动性压力。公司通过非公开发行股票募集资金偿还部分银行借款及有息债务，能够优化资产负债结构，减少财务费用，降低财务风险和经营风险，并增强公司的盈利能力。

综上，虽公司报告期内盈利状况较弱，但随着我国房地产行业相关利好政策的陆续出台，以及“京津冀一体化”和“自贸区”政策红利所带来的业务发展机遇，公司房地产业务将迎来新的发展阶段；同时随着公司募投项目的实施及募集资金的到位，公司盈利能力将得以提高，财务风险和经营风险显著降低，公司未来的经营不存在较大的风险。

（四）申请人业绩下降是否影响本次非公开发行

根据《上市公司证券发行管理办法》，上市公司不得非公开发行股票的情形与天津松江实际情况对照如下：

序号	不得非公开发行股票的情形	天津松江实际情况
1	发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏	本次非公开发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏
2	上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除	天津松江不存在权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情况
3	上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除	天津松江及其附属公司不存在违规对外提供担保的情况
4	现任董事、高级管理人员最近 36 个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近 12 个月	天津松江不存在董事、高级管理人员最近 36 个月内受到过中国证监会

	内受到过证券交易所公开谴责	的行政处罚，或者最近 12 个月内受到过证券交易所公开谴责的情况
5	上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查	无天津松江或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情况
6	最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外	天津松江 2014 年度财务报表注册会计师出具了标准无保留意见的审计报告
7	严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形	天津松江不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形

综上，申请人业绩下降不会影响其非公开发行股票，其符合非公开发行股票的相关条件。

（五）申请人业绩下降的相关风险

2015 年 1-9 月，天津松江归属于母公司股东的净利润为-4.76 亿元，预计全年归属于母公司股东的净利润为-6.80 亿元，出现较大幅度亏损。天津松江亏损的原因主要为房地产市场低迷和公司产品结构转型导致的收入下降及较高的财务费用对公司业绩的拖累。虽然随着房地产市场的复苏、公司商业地产项目的陆续竣工和募集资金到位对公司资本结构的改善，公司业绩在未来将有较大幅度的提升。但天津松江未来依然存在继续亏损的可能，可能被实施退市风险警示，将对股东价值的实现带来不利影响。

（六）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：由于受房地产市场低迷、房地产业务毛利空间缩小、申请人进行业务战略转型和较高的财务费用对业绩拖累的影响，申请人2015年度业绩出现较大幅度下滑。根据《上市公司证券发行管理办法》，申请人业绩下滑不会对其非公开发行股票产生影响，其符合非公开发行股票的相关条件。随着房地产市场的复苏、申请人商业地产项目的陆续竣工和募集资金到位对资本结构的改善，申请人业绩在未来将有较大幅度的提升。但申请人未来依然存在继续亏损的可能，可能被实施退市风险警示，将对股东价值的实现带来不利影响。

四、补充问题4：申请人应在募集说明书（如有）中就2015年年报披露事项

进行重大事项提示，内容是年报预约披露时间、预计全年净利润和年报披露后是否符合发行条件。2015年三季度或全年业绩同比大幅下降的，也应进行重大事项提示。

回复：

申请人本次融资品种为非公开发行股票，无募集说明书。

五、补充问题5：未上初审会企业，请补充落实；目前已上初审会未封卷的企业，以上内容落实到封卷材料中。

回复：

申请人及保荐机构后续将上述内容落实到封卷材料中。

（本页无正文，为《天津松江股份有限公司关于非公开发行股票申请文件反馈意见的补充回复（一）》之盖章页）

