

上海世茂股份有限公司关于 《上海世茂股份有限公司非公开发行股票 申请文件反馈意见》的回复

根据贵会出具的《上海世茂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 160670 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，上海世茂股份有限公司（以下简称“世茂股份”、“发行人”、“公司”）会同海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”、“保荐机构”）、上会会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“上会会计师”、“会计师”）、国浩律师（上海）事务所（以下简称“国浩律师”、“发行人律师”）、北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”、“评估师”）对贵会反馈意见中提出的问题进行了逐项落实，有关情况说明如下（涉及保荐机构尽职调查报告修改部分已以楷体加粗标明）：

释 义

本回复	指	上海世茂股份有限公司关于《上海世茂股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见》的回复
本次发行、本次非公开发行	指	世茂股份 2016 年度非公开发行 A 股股票
世茂股份、发行人、公司	指	上海世茂股份有限公司
世茂房地产	指	世茂房地产控股有限公司，通过峰盈国际、上海世茂企业发展有限公司、上海世茂投资管理有限公司间接控制发行人
峰盈国际	指	峰盈国际有限公司，英文名 Peak Gain International Limited，发行人控股股东
世茂建设	指	上海世茂建设有限公司，持有本次交易标的前海世茂 51%的股权及南昌水城 60%的股权
远骅公司	指	Far Flourish Limited，持有本次交易标的杭州瑞盈 100%的股权
前海世茂	指	前海世茂发展（深圳）有限公司
杭州瑞盈	指	杭州世茂瑞盈置业有限公司
南昌水城	指	南昌水城投资股份有限公司
《前海世茂审计报告》	指	《审计报告》（上会师报字（2016）第0752号）
《前海世茂评估报告》	指	《上海世茂股份有限公司拟非公开发行股份收购前海世茂发展(深圳)有限公司51%股权项目评估报告》（中企华评报字(2016)第3133-03号）
深圳前海世茂金融中心项目	指	深圳前海世茂金融中心项目位于深圳前海自由贸易试验区，南山区19单元03街坊。项目北面为港城街，南面为通港街，

		东面为自贸大街，西面为自贸西街。项目交通便利，项目整体由一栋330米超甲级写字楼和六栋独立商业裙楼组成，未来将成为集“金融、企业展示、商贸”于一体的国际级湾区标杆项目。
世茂智慧之门项目	指	世茂智慧之门项目（原“浙江之门项目”）坐落于浙江省杭州市滨江区江南大道9号，规划协同路与规划解放桥路交叉口东北角。项目由两幢280米超高综合体、一幢19层精装LOFT、两幢配套商业楼及城市景观广场组成，将多元业态融于一体，是未来杭州的新地标之一。
证监会、中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
保荐机构、海通证券	指	海通证券股份有限公司
律师、发行人律师	指	国浩律师（上海）事务所
审计机构、发行人会计师、上会会计师	指	上会会计师事务所（特殊普通合伙）
评估师、资产评估机构、中企华	指	北京中企华资产评估有限责任公司
威格斯	指	Vigers Appraisal and Consulting Limited
公司章程	指	上海世茂股份有限公司公司章程
股东大会	指	上海世茂股份有限公司股东大会
董事会	指	上海世茂股份有限公司董事会
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
元、万元	指	人民币元、万元

一、重点问题

重点问题 1、申请人本次非公开发行募集资金总额不超过 667,044.27 万元，其中 245,205.85 万元拟用于收购前海世茂 51%股权，100,000.00 万元拟用于深圳前海世茂金融中心开发建设，154,776.36 万元拟用于收购杭州瑞盈 100%股权，100,000.00 万元拟用于世茂智慧之门开发建设，67,062.06 万元拟用于收购南昌水城 100%股权。其中：世茂建设以持有的前海世茂 48.57%股权认购非公开发行股份，其持有前海世茂剩余 2.43%股权作价 11,683.34 万元，由公司以募集现金收购的方式取得。

（1）标的公司前海世茂、杭州瑞盈和南昌水城分别成立于 2013 年 06 月 19 日、2014 年 05 月 23 日和 2005 年 12 月 8 日。请申请人说明标的公司在设立或者增资时资产的入账依据，如果按评估值入账，请披露评估增值的主要资产、评估方法、增值额，并说明评估增值的合理性。

（2）本次收购三个标的公司均采用资产基础法评估结果作为交易对价。其

中，前海世茂净资产评估增值率为 18.02%。截至 2015 年 12 月 31 日，前海世茂投资性房地产账面价值为 329,459.96 万元，占总资产的 59%。请结合该投资性房地产的用途说明确认的合规性，并结合其初始计量的成本额、后续计量模式及后续计量的确定依据，披露前海世茂净资产的实际增值幅度。

(3)本次募投项目之一深圳前海世茂金融中心开发建设的实施主体为前海世茂，本次非公开发行完成后，申请人将持有前海世茂 51%股权。

请申请人补充说明前海世茂其他股东对募投项目的出资方式 and 比例，如为同比例出资，请提供其他股东同比例出资的承诺和资金来源的情况说明；如非同比例出资，请说明各出资方出资比例、出资价格、定价依据及作为定价依据的相关审计和评估报告。

(4)请申请人说明前海世茂其余 49%股权持有方与申请人是否存在关联方关系，并说明没有全部收购前海世茂 100%股权的原因。

(5)根据申报材料，世茂智慧之门开发建设项目的销售净利率为 11.75%，请申请人结合公司 2015 年相关指标说明此次募投项目的必要性。

(6)请申请人补充说明披露此次募投项目深圳前海世茂金融中心开发和世茂智慧之门开发建设具体投资数额的测算依据和测算过程，按大类列示募投项目的投资构成，说明本次募投各项目内部收益率和投资回收期的具体测算过程、测算依据及合理性。

(7)请保荐机构进行核查，说明相关风险揭示是否充分，募集资金用途信息披露是否充分合规。

回复：

一、标的公司前海世茂、杭州瑞盈和南昌水城分别成立于 2013 年 06 月 19 日、2014 年 05 月 23 日和 2005 年 12 月 8 日。请申请人说明标的公司在设立或者增资时资产的入账依据，如果按评估值入账，请披露评估增值的主要资产、评估方法、增值额，并说明评估增值的合理性。

(一) 前海世茂的设立及增资

前海世茂设立于 2013 年 6 月，设立时双方股东 Peak Castle Assets Limited 与

Grandday International Limited 均以货币进行出资。

2014 年 12 月，双方股东以货币对前海世茂进行等比例增资，前海世茂的注册资本变更为 20,000 万美元。

2015 年 8 月，双方股东再次以货币对前海世茂进行等比例增资，前海世茂的注册资本增加至 48,000 万美元。

综上，前海世茂的设立及增资均以货币出资，不涉及按评估值入账的情况。

（二）杭州瑞盈的设立及增资

杭州瑞盈设立于 2014 年 5 月，设立时的注册资本为 23,000 万美元，由其股东远骅公司以货币形式出资，后续未进行增资，不涉及按评估值入账的情况。

（三）南昌水城的设立及增资

南昌水城成立于 2005 年 12 月，设立时的注册资本为 1,700 万元，各股东均以货币出资。

2007 年 9 月，南昌水城新增注册资本合计 100 万元，各方股东均以货币出资，增资后的注册资本及实收资本均为 1,800 万元。

2014 年 11 月，南昌水城新增注册资本合计 33,200 万元，各方股东均以货币出资，增资后的注册资本及实收资本均为 35,000 万元。

综上，南昌水城的设立及增资均以货币出资，不涉及按评估值入账的情况。

二、本次收购三个标的公司均采用资产基础法评估结果作为交易对价。其中，前海世茂净资产评估增值率为 18.02%。截至 2015 年 12 月 31 日，前海世茂投资性房地产账面价值为 329,459.96 万元，占总资产的 59%。请结合该投资性房地产的用途说明确认的合规性，并结合其初始计量的成本额、后续计量模式及后续计量的确定依据，披露前海世茂净资产的实际增值幅度。

（一）前海世茂投资性房地产确认的合规性

根据《企业会计准则第 3 号-投资性房地产》、《企业会计准则第 3 号-投资性房地产应用指南》、企业会计准则讲解等规定，投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、以及企业拥有产权的、以经营租赁方

式出租的建筑物，包括自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物。通常情况下，对企业持有以备经营出租的在建建筑物，如董事会或类似机构作出书面决议，明确表明将其用于经营出租且持有意图短期内不再发生变化的，即使尚未签定租赁协议，也应视为投资性房地产。

深圳前海世茂金融中心项目规划总建筑面积 193,697.60 平方米，该项目由商业办公及地下车库等物业组成。根据前海世茂执行董事决定，拟将其开发的前海世茂金融中心(物业地址：南山区十九单元 3 街坊)119,437.15 平方米物业作为投资性房地产持有。

上述 119,437.15 平方米物业中，拟持有出租办公用途总建筑面积 83,776.00 平方米，持有出租地下商业建筑面积 12,814.30 平方米，持有出租地下车位 477 个建筑面积 22,846.85 平方米，全部拟用于未来建成后出租使用。

因此，前海世茂投资性房地产初始确认符合相关规定。

（二）关于前海世茂投资性房地产初始计量的成本额

截至 2015 年 12 月 31 日止，前海世茂投资性房地产正在建造过程中，其初始计量的成本额为 1,799,467,895.40 元，主要包括土地成本、建安成本以及开发间接费用，具体如下：

项目	金额（元）
土地费用	1,318,746,787.39
建安成本以及开发间接费用	480,721,108.01
合计	1,799,467,895.40

（三）关于前海世茂投资性房地产后续计量模式

根据《企业会计准则第 3 号-投资性房地产》规定，投资性房地产后续计量可以采用成本模式，也可以采用公允价值模式。

世茂股份 2009 年第一次临时股东大会决议通过对投资性房地产后续计量采用公允价值模式的会计政策，由于本次对前海世茂的审计以及评估是基于世茂股份拟收购其股权，因此采用拟收购方世茂股份会计政策，对投资性房地产后续计量采用公允价值模式。

（四）关于前海世茂投资性房地产后续计量的确定依据

前海世茂投资性房地产按成本法计量的账面价值为 179,946.79 万元，经审计后账面价值为 329,459.96 万元，系根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《上海世茂股份有限公司拟了解前海世茂发展(深圳)有限公司投资性房地产市场价值项目评估报告》(中企华评报字(2016)第 3128 号)进行公允价值计量后的金额，具体评估过程如下：

根据企业的发展规划，前海世茂投资性房地产均为自持物业。

自持物业总评估值=建设期尚需发生支出的折现价值 P_1 +收益期到土地终止日期内的收益折现价值 P_2 +土地使用权到期后房屋的折现价值 P_3

根据企业总体开发计划，该项目建设期为 2016 年~2018 年，预计从 2019 年 1 月 1 日开始出租；土地使用权终止日期为 2054 年 11 月 25 日，根据房屋使用年限和土地使用权使用年限孰短原则，确定收益期为 35.92 年。

1、建设期的尚需发生支出的折现价值 P_1

$$P_1 = \sum_{i=1}^n \frac{-F_{1i}}{(1+r)^i}$$

其中： P_1 ——建设期尚需发生支出的折现价值

F_1 ——建设期年后续发生支出

r —— 房地产资本化率

n_1 ——建设期的年限

建设期 2016 年~2018 年尚需发生支出的折现值计算表：

金额单位：人民币元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
后续投资比例	40%	50%	10%
后续投资金额	319,855,300.18	399,819,125.22	79,963,825.04
管理费用	9,595,659.01	11,994,573.76	2,398,914.75
资本化率	7.00%	7.00%	7.00%
折现期	0.50	1.50	2.50

折现系数	0.9667	0.9035	0.8444
净现金流	-329,450,959.18	-411,813,698.98	-82,362,739.80

$$P_1 = (-329,450,959.18) \times 0.9667 + (-411,813,698.98) \times 0.9035 + (-82,362,739.80) \times 0.8444$$

$$= -760,108,534.40 \text{ (元)}$$

2、收益期到土地终止日期内的收益折现价值 P_2

$$P_2 = \sum_{i=1}^{n_1} \frac{A_1}{(1+r)^i} + \frac{A_2}{r-g} \times \left[1 - \frac{(1+g)^{n_2}}{(1+r)^{n_2}} \right]$$

其中： P_2 ——收益期到土地终止日期内的收益折现价值

A_1 ——明确预测期的年净收益

A_2 ——稳定增长期的年净收益

g ——稳定增长期的年增长率

n_1 ——明确的预测期收益年限，2019~2021 年

n_2 ——稳定增长期的收益年限，2022 年~2054 年 11 月

r —— 房地产资本化率

①评估人员根据对周边房地产租赁情况进行的调查，并结合企业自身的出租计划对基准日写字楼租金水平确定为 9.10 元/m²/天。地下商业的基准日租金水平确定为 2.9 元/m²/天。根据对深圳市车位租金情况搜集的资料，以及深圳市物价局关于发布《深圳市机动车停放服务收费管理办法》的通知深价规(2008)1 号，对于基准日小型车停车位每日租金确定为 35 元/天/车。

考虑到深圳前海世茂金融中心项目位于前海地区，属新开发区域，周边写字楼及配套商业的成熟度和聚集度不高，并结合周边的租赁市场水平，判断区域内的租金增长水平一般为 3%~5%之间，故本次测算假设 2015 年至 2022 年项目自持物业租金年增长率为 4%。

2015 年至 2022 年间租金增长的测算如下表：

用途/年度	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

办公 (元/平米/天)	9.1	9.5	9.8	10.2	10.6	11.1	11.5	12.0
地下商业 (元/平米/天)	2.9	3.0	3.1	3.3	3.4	3.5	3.7	3.8
车位(元/个/ 天)	35	36.4	37.9	39.4	40.9	42.6	44.3	46.1

自持物业总收入计算如下表：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
写字楼租金水平 (元/天/平方米)	10.6	11.1	11.5	12.0
空置率(%)	30%	20%	10%	5%
写字楼总收入(万元)	22,786.90	27,083.86	31,688.12	34,786.51
地下商业租金水平 (元/天/平方米)	3.39	3.53	3.67	3.82
空置率(%)	30%	20%	10%	5%
商业总收入(万元)	1,110.75	1,320.21	1,544.64	1,695.68
车位租金水平 (元/天/个)	40.95	42.58	44.29	46.06
空置率(%)	30%	20%	10%	5%
车位总收入(万元)	499.01	593.11	693.94	761.79
收入合计(万元)	24,396.67	28,997.18	33,926.70	37,243.98

年总费用结果的确定如下表：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
维修费(万元)	2,560.72	2,560.72	2,560.72	2,560.72
管理费(万元)	487.93	579.94	678.53	744.88
房产税(万元)	2,867.72	3,408.49	3,987.93	4,377.86
营业税及附加(万元)	1,378.41	1,638.34	1,916.86	2,104.28
保险费(万元)	256.07	256.07	256.07	256.07
年总费用(万元)	7,550.85	8,443.56	9,400.11	10,043.82

则，2019 年～2021 年预测期租金净收益折现值具体详见下表：

项目	2019 年	2020 年	2021 年
租金净收益（元）	168,458,113.24	205,536,162.56	245,265,854.20
折现率	7.00%	7.00%	7.00%
折现期	3.5	4.5	5.5
折现系数	0.7891	0.7375	0.6893
明确预测期租金净收益折现值（元）	132,937,868.26	151,586,750.84	169,054,335.45

明确预测期租金净收益折现值

$$=132,937,868.26+151,586,750.84+169,054,335.45$$

$$=453,578,954.55(\text{元})$$

②稳定增长期租金净收益折现值

考虑到深圳当地房地产市场发展较快并结合 2007 年至 2015 年优质写字楼租金增长情况的调查，评估师按房地产租金水平年增率为 3.5%确定 2023 年至稳定增长期末的租金增长率；预测期内收益年期的确定，评估师根据土地证登记土地终止日期为 2054 年 11 月 25 日，至 2022 年 1 月 1 日收益期内，确定收益年限为 32.92 年；

稳定增长期租金净收益值

$$=272,001,599.63/(7\%-3.5\%)\times[1-(1+3.5\%)^{32.92}/(1+7\%)^{32.92}]$$

$$=5,171,207,820.30(\text{元})$$

基准日到稳定增长期初共 5.5 年，即稳定增长期初折现系数 $=1/(1+7\%)^{5.5}=0.6893$

稳定增长期的租金净收益折现值

$$=5,171,207,820.30\times 0.6893$$

$$=3,564,357,151.97(\text{元})$$

$$P2=453,578,954.55+3,564,357,151.97$$

$$=4,017,936,106.52(\text{元})$$

3、土地使用权到期后房屋的折现价值 P3

根据企业的目标成本，得出该自持物业应分摊的总成本，再减去分摊土地成本，即得出持有物业房屋投资成本，将其作为原值再乘以成新率得出房屋净值，最后再折现至基准日，即计算公式如下：

$$P3=A3/(1+i)^n$$

其中：P3——土地使用权到期后房屋的折现价值

A3——土地到期后房屋净值

N₃——基准日至收益期结束的年限

根据土地使用年期孰短原则，确定土地到期后房屋建筑物经济耐用年限超出的剩余价值，根据土地终止日期 2054 年 11 月 25 日距交房日期 2018 年 12 月 31 日，折现年期为 35.93 年，根据建筑物耐用年限，钢混框架结构使用年限为 60 年，从折现年期到房屋经济耐用年限，剩余使用年限为 24.07 年，故成新率为 $24.07 \div 60 \times 100\% = 40\%$ (取整)

依据项目持有物业分摊的总成本为 2,599,106,145.84 元，其中分摊土地成本为 1,318,746,787.39 元，得出持有物业的不含土地投资成本为 1,280,359,358.45 元。

持有物业房屋净值 = $1,280,359,358.45 \times 40\%$

$$= 512,143,743.38(\text{元})$$

评估基准日房屋的剩余年期为土地终止日期 2054 年 11 月 25 日距 2015 年 12 月 31 日的年期，即剩余年期为 38.93，该剩余年限为持有物业折现到基准日的年期，即折现系数为 $= 1 / (1 + 7\%)^{38.93} = 0.0718$

$$P_3 = A_3 / (1 + i)^{n_3}$$

其中：P₃——土地使用权到期后房屋的折现价值

A₃——土地到期后房屋净值

N₃——基准日至收益期结束的年限

$$\text{则 } P_3 = 512,143,743.38 \times 0.0718$$

$$= 36,772,032.29(\text{元})$$

最终确定该自持房地产开发总价值：

$$V = -760,108,534.40 + 4,017,936,106.52 + 36,772,032.29$$

$$= 3,294,599,604.41(\text{元})$$

$$= 329,459.96(\text{万元})$$

综上所述，依据中企华出具的《上海世茂股份有限公司拟了解前海世茂发展(深圳)有限公司投资性房地产市场价值项目评估报告》(中企华评报字(2016)第 3128 号)，前海世茂投资性房地产后续计量价值为 329,459.96 万元。

（五）关于前海世茂净资产的实际增值幅度

前海世茂净资产的实际增值幅度如下表：

资产评估结果汇总表(投资性房地产成本计量)

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
流动资产	228,872.48	302,274.50	73,402.02	32.07
非流动资产	180,187.70	329,700.12	149,512.42	82.98
其中：投资性房地产	179,946.79	329,459.96	149,513.17	83.09
固定资产	10.25	9.5	-0.75	-7.32
其他资产	230.66	230.66	0.00	0.00
资产总计	409,060.18	631,974.62	222,914.44	54.49
流动负债	113,800.54	113,800.54	0.00	0.00
非流动负债 ^注	0.00	37,378.30	37,378.30	-
负债总计^注	113,800.54	151,178.84	37,378.30	32.85
净资产	295,259.64	480,795.78	185,536.14	62.84

注：非流动负债与负债总额的账面价值与评估价值的差异主要系前海世茂投资性房地产以公允价值计量后，公允价值变动为 149,513.17 万元，以前海世茂适用企业所得税税率 25% 计算，形成递延所得税负债 37,378.30 万元所致。

（六）补充说明披露

保荐机构已结合前海世茂投资性房地产初始计量的成本额、后续计量模式及后续计量的确定依据，在《上海世茂股份有限公司 2016 年度非公开发行 A 股股票尽职调查报告》“第八章 募集资金运用调查/二、本次募集资金投资项目情况介绍/（二）募集资金投资项目可行性分析/1、深圳前海世茂金融中心项目”中补充披露如下：

“

⑧前海世茂净资产的实际增值幅度

截至 2015 年 12 月 31 日止，前海世茂投资性房地产正在建造过程中，其初始计量的成本额为 1,799,467,895.40 元。由于本次对前海世茂的审计以及评估是基于世茂股份拟收购其股权，因此采用拟收购方世茂股份会计政策，对前海世茂

投资性房地产后续计量采用公允价值模式。上会会计师在出具《前海世茂审计报告》时，根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《上海世茂股份有限公司拟了解前海世茂发展(深圳)有限公司投资性房地产市场价值项目评估报告》(中企华评报字(2016)第 3128 号)确认前海世茂投资性房地产经审计后账面价值为 329,459.96 万元。前海世茂投资性房地产公允价值变动为 1,495,131,709.01 元，剔除《前海世茂审计报告》对投资性房地产按公允价值计量的增值影响，本次前海世茂净资产的实际增值幅度为 62.84%。

前海世茂净资产的实际增值幅度如下表：

资产评估结果汇总表(投资性房地产成本计量)

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
流动资产	228,872.48	302,274.50	73,402.02	32.07
非流动资产	180,187.70	329,700.12	149,512.42	82.98
其中：投资性房地产	179,946.79	329,459.96	149,513.17	83.09
固定资产	10.25	9.5	-0.75	-7.32
其他资产	230.66	230.66	0.00	0.00
资产总计	409,060.18	631,974.62	222,914.44	54.49
流动负债	113,800.54	113,800.54	0.00	0.00
非流动负债 ^注	0.00	37,378.30	37,378.30	-
负债总计 ^注	113,800.54	151,178.84	37,378.30	32.85
净资产	295,259.64	480,795.78	185,536.14	62.84

注：非流动负债与负债总额的账面价值与评估价值的差异主要系前海世茂投资性房地产以公允价值计量后，公允价值变动为 149,513.17 万元，以前海世茂适用企业所得税税率 25% 计算，形成递延所得税负债 37,378.30 万元所致。

”

(七) 保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：本次拟收购标的前海世茂的投资性房地产的初始确认及后续计量模式符合《企业会计准则第3号-投资性房地产》、《企业会计准则第3号-投资性房地产应用指南》、企业会计准则讲解等相关规定，后续计量具有合理的确定依据，前海世茂净资产的实际增值幅度具有合理性。

三、本次募投项目之一深圳前海世茂金融中心开发的实施主体为前海世茂，本次非公开发行完成后，申请人将持有前海世茂 51% 股权。

请申请人补充说明前海世茂其他股东对募投项目的出资方式和比例，如为同比例出资，请提供其他股东同比例出资的承诺和资金来源的情况说明；如非同比例出资，请说明各出资方出资比例、出资价格、定价依据及作为定价依据的相关审计和评估报告。

本次非公开发行完成后，发行人将持有前海世茂 51% 的股权，前海世茂另 49% 的持有者为 Grandday International Limited（萃泰国际有限公司，以下简称“萃泰国际”）。在发行人后续对前海世茂的投入开发资金的过程中，萃泰国际将进行同比例出资，就同比例出资及资金来源的相关事项，萃泰国际已出具承诺说明如下：

“1、为平衡世茂股份的权益，本公司同意于世茂股份向前海世茂投入深圳前海世茂金融中心项目后续开发资金的同时，按照届时本公司与世茂股份所持前海世茂股权相对比例向前海世茂投入项目开发资金，即本公司投入的项目开发资金数额=世茂股份向前海世茂投入的后续项目开发资金数额* 49/51。如后期监管部门要求或其他情形上述投入资金需要转换为前海世茂的注册资本金，本公司亦同意和世茂股份一并以上述各自投入资金对前海世茂进行同比例增资，以保持双方所持前海世茂的股权比例不变。

2、本公司拟向前海世茂投入的上述资金形式全部为货币，资金来源为本公司自身经营收入及向银行或其他金融机构贷款。

”

四、请申请人说明前海世茂其余 49% 股权持有方与申请人是否存在关联方关系，并说明没有全部收购前海世茂 100% 股权的原因。

前海世茂其余 49% 股权持有方为萃泰国际，萃泰国际为建滔化工集团有限公

司间接持有 100%股权的公司，与发行人不存在关联关系。

萃泰国际为 Peak Castle Assets Limited（发行人实际控制人控制的公司）设立前海世茂时的共同投资方。本次发行人拟收购前海世茂股权的过程中，出于看好深圳前海世茂金融中心项目前景等原因，萃泰国际未有转让其所持有的前海世茂股权的意愿，故发行人此次未全部收购前海世茂 100%股权。

五、根据申报材料，世茂智慧之门开发建设项目的销售净利率为 11.75%，请申请人结合公司 2015 年相关指标说明此次募投项目的必要性。

公司 2015 年营业收入 1,503,280.48 万元，净利润 291,910.15 万元，净利率为 19.42%；其中非经常性损益 127,876.56 万元，扣除非经常性损益后的净利润 164,033.58 万元，2015 年扣除非经常性损益后的净利率为 10.91%。公司 2015 年非经常性损益主要系 14 家影院股权转让收益及采用公允价值模式进行后续计量的投资性房地产公允价值变动产生的损益构成，故扣除非经常性损益后的净利率更能够真实反映公司房地产业务的盈利能力。世茂智慧之门开发建设项目的销售净利率为 11.75%，略高于公司 2015 年扣非后净利率。

此外，世茂智慧之门项目为销售类商业地产项目，选取公司与世茂智慧之门项目选址同为杭州地区的销售类商业地产项目杭州世茂商业项目作为比较，具体情况如下：

项目名称	销售净利率
世茂智慧之门项目	11.75%
杭州世茂商业项目	12.01%

世茂智慧之门项目销售净利率与杭州世茂商业项目销售净利率接近。

同时，公司通过选取浙江地区房地产上市公司 2013 至 2015 年非公开发行预案中公布的杭州及其周边区域商业地产项目作为募投项目的可比案例，比较分析各项目的销售净利率水平，具体如下：

上市公司名称	募投项目名称	项目区位	项目性质	销售净利率
广宇集团	杭州鼎悦府项目	杭州市余杭区临平新城	商住	12.1%
滨江集团	萧山东方海岸项目	杭州市萧山区湘湖新城板块	住宅、商业	7.24%
	华家池项目	杭州市江干区，靠近浙江大学华家池校区	住宅、商业	8.30%

嘉凯城	塘栖项目(“城市客厅”项目之子项目)	杭州市余杭区塘栖古镇	商业	10.44%
	星桥项目(“城市客厅”项目之子项目)	杭州市余杭区星桥街道	商业	6.69%
均值				8.95%

世茂智慧之门项目的销售净利率与上市公司可比房地产募投项目的销售净利率接近，具备合理性。

综上所述，在综合比较了 2015 年公司扣非后净利率、公司自身杭州地区的商业项目销售净利率以及同行业上市公司位于杭州的商业地产募投项目效益情况等因素后可以得出，世茂智慧之门项目盈利水平符合公司的投资回报要求，并处于同行业上市公司可比房地产募投项目净利率的波动区间内，且项目实施有利于进一步提升公司在长三角地区的品牌影响力，具备作为本次募投项目的必要性。

六、请申请人补充说明披露此次募投项目深圳前海世茂金融中心开发建设和世茂智慧之门开发建设具体投资数额的测算依据和测算过程，按大类列示募投项目的投资构成，说明本次募投各项目内部收益率和投资回收期的具体测算过程、测算依据及合理性。

(一) 深圳前海世茂金融中心总投资数额的测算依据、测算过程及项目的投资构成

深圳前海世茂金融中心总投资数额的测算依据、测算过程及后续投入明细如下：

单位：万元

项目	项目总投资	占总投比例 (%)	截至本次非公开发行董事会召开日已支付金额	占已支付比例 (%)	后续需支付金额	占后续支付比例 (%)
土地费用	251,342.01	52.60	251,342.01	90.59	0.00	0.00
前期工程费	18,564.30	3.89	4,969.10	1.79	13,595.20	6.79
建筑安装工程费	126,228.82	26.42	9,689.86	3.49	116,538.96	58.17
基础设施	8,536.68	1.79	8.63	0.00	8,528.05	4.26
公共配套设施费	2,110.59	0.44	2.13	0.00	2,108.46	1.05
开发间接费用	9,271.00	1.94	1,381.87	0.50	7,889.13	3.94
财务费用	30,156.00	6.31	10,068.82	3.63	20,087.18	10.03
不可预见费	31,605.00	6.61	0.00	0.00	31,605.00	15.77

合计	477,814.40	100.00	277,462.43	100.00	200,351.97	100.00
----	------------	--------	------------	--------	------------	--------

截至本次非公开发行董事会召开日（2016年3月14日），深圳前海世茂金融中心项目已支付投资额为 277,462.43 万元，续建需支付投资额预计为 200,351.97 万元。其中的开发间接费用为项目公司在开发现场组织管理而发生的费用。财务费用为项目建设期间项目贷款所需支付的融资费用，均资本化处理。不可预见费包括基本预备费及涨价预备费，项目公司在测算不可抗力因素预备费等基本预备费及涨价预备费时均按照行业通行惯例以建筑安装工程费的一定比例提取，同时结合项目本身特点，充分考虑项目后续建设的变更因素，在测算过程中对设计变更费等进行了相应的估算调整：（1）由于项目所处前海深港现代服务业合作区的区位特殊性，存在政府在进行该区域整体规划的过程中要求公司调整项目设计方案的可能性，因此项目公司相应进行了设计变更导致的费用增加预测；（2）由于该项目有 12 万平方米的自持物业后续用于出租，因此在不可预见费中增加了按照承租大客户要求进行调整所产生的设计费、施工费预测。

在后续对深圳前海世茂金融中心项目的投入开发资金过程中，发行人将与前海世茂其他股东萃泰国际以 51:49 的比例共同投资，故预计发行人后续需投入资金 102,179.50 万元。发行人以此为依据，确定拟使用 100,000.00 万元募集资金投入深圳前海世茂金融中心项目开发建设。

保荐机构已在《尽职调查报告》“第八章 募集资金运用调查/二、本次募集资金投资项目情况介绍/（二）募集资金投资项目可行性分析/1、深圳前海世茂金融中心项目/（2）深圳前海世茂金融中心项目开发建设/⑤项目投资估算与资金筹措”中补充披露如下：

“

项目总投资及后续投资明细如下：

单位：万元

项目	项目总投资	占总投比例（%）	截至本次非公开发行董事会召开日已支付金额	占已支付比例（%）	后续需支付金额	占后续支付比例（%）
----	-------	----------	----------------------	-----------	---------	------------

土地费用	251,342.01	52.60	251,342.01	90.59	0.00	0.00
前期工程费	18,564.30	3.89	4,969.10	1.79	13,595.20	6.79
建筑安装工程费	126,228.82	26.42	9,689.86	3.49	116,538.96	58.17
基础设施	8,536.68	1.79	8.63	0.00	8,528.05	4.26
公共配套设施费	2,110.59	0.44	2.13	0.00	2,108.46	1.05
开发间接费用	9,271.00	1.94	1,381.87	0.50	7,889.13	3.94
财务费用	30,156.00	6.31	10,068.82	3.63	20,087.18	10.03
不可预见费	31,605.00	6.61	0.00	0.00	31,605.00	15.77
合计	477,814.40	100.00	277,462.43	100.00	200,351.97	100.00

”

（二）世茂智慧之门项目总投资数额的测算依据、测算过程及项目的投资构成

世茂智慧之门项目总投资数额的测算依据、测算过程及后续投入明细如下：

单位：万元

项目	项目总投资	占总投比例（%）	截至本次非公开发行董事会召开日已支付金额	占已支付比例（%）	后续需支付金额	占后续支付比例（%）
土地费用	153,447.76	35.71	153,447.76	90.82	0.00	0.00
前期工程费	23,510.45	5.47	7,603.71	4.50	15,906.74	6.10
建筑安装工程费	213,861.36	49.77	6,497.52	3.85	207,363.84	79.54
基础设施	2,360.43	0.55	977.71	0.58	1,382.72	0.53
公共配套设施费	7,403.44	1.72	0.00	0.00	7,403.44	2.84
开发间接费用	379.67	0.09	379.67	0.22	0.00	0.00
财务费用	18,000.00	4.19	13.40	0.01	17,986.60	6.90
不可预见费	10,693.07	2.49	43.81	0.03	10,649.26	4.08
合计	429,656.18	100.00	168,963.58	100.00	260,692.60	100.00

截至本次非公开发行董事会召开日（2016年3月14日），世茂智慧之门项目已支付投资额为168,963.58万元，续建需支付投资额为260,692.60万元。其中的财务费用为建设期间项目贷款所需支付的融资费用，均资本化处理。不可预见费包括基本预备费及涨价预备费，项目公司在测算不可抗力因素预备费等基本预备费及涨价预备费时均按照行业通行惯例以建筑安装工程费的一定比例提取。发行人以上述测算为依据，确定拟使用100,000.00万元募集资金投入世茂智慧之门项目开发建设。

保荐机构已在《尽职调查报告》“第八章 募集资金运用调查/二、本次募集资

金投资项目情况介绍/（二）募集资金投资项目可行性分析/2、世茂智慧之门项目/

（2）世茂智慧之门项目开发建设/⑤项目投资估算与资金筹措”中补充披露如下：

“

项目总投资及后续投资明细如下：

单位：万元

项目	项目总投资	占总投比例（%）	截至本次非公开发行董事会召开日已支付金额	占已支付比例（%）	后续需支付金额	占后续支付比例（%）
土地费用	153,447.76	35.71	153,447.76	90.82	0.00	0.00
前期工程费	23,510.45	5.47	7,603.71	4.50	15,906.74	6.10
建筑安装工程费	213,861.36	49.77	6,497.52	3.85	207,363.84	79.54
基础设施	2,360.43	0.55	977.71	0.58	1,382.72	0.53
公共配套设施费	7,403.44	1.72	0.00	0.00	7,403.44	2.84
开发间接费用	379.67	0.09	379.67	0.22	0.00	0.00
财务费用	18,000.00	4.19	13.40	0.01	17,986.60	6.90
不可预见费	10,693.07	2.49	43.81	0.03	10,649.26	4.08
合计	429,656.18	100.00	168,963.58	100.00	260,692.60	100.00

”

（三）深圳前海世茂金融中心项目内部收益率和投资回收期测算：

内部收益率是使得项目资金投入现值总额与资金收益现值总额相等、净现值为零时的折现率。内部收益率（IRR）满足以下公式：

$$\sum_{t=1}^n (CI - CO)_t (1 + IRR)^{-t} = 0$$

其中 CI-CO 为各期净现金流；n 为项目计算期；IRR 为内部收益率。

静态投资回收期计算公式为：

$$\sum_{t=1}^T (CI - CO)_t = 0$$

其中 CI-CO 为各期净现金流，T 为投资回收期。

项目总净现金流包括项目销售部分净现金流与项目自持部分净现金流，两部分综合净现金流具体测算结果如下：

1、深圳前海世茂金融中心项目销售部分净现金流测算

深圳前海世茂金融中心的开发建设期为 2014-2018 年，项目分为销售与自持两部分，销售部分预计销售期为 2016-2020 年，自持租赁部分预计租赁期为 2019-2054 年。

(1) 项目销售现金流入情况测算

依据项目计划，深圳前海世茂金融中心项目的销售期为 2016-2020 年，假设项目销售收入主要受销售价格、可售面积的影响，具体如下：

评估师依据市场调查，深圳前海世茂金融中心项目周边项目销售价格情况如下：

楼盘名称	面积（平方米）	物业类型	价格区间（元/平方米）
海岸城东座商铺	3 万	1-2 层独立商业	130000~137000
前海·中洲 1 街	8 万	综合体商业	100000~120000
天利中央商务广场商铺	6 万	综合体商业	85000~96000
泛海拉菲	4.5 万	住宅底商	89000~110000
蔚蓝海岸三期	0.5 万	独立商业楼	98000~115000
香江金融中心	8.1 万	甲级写字楼	80000~90000
卓越前海湾壹号	47.13 万	甲级写字楼	90000~101000
海王星辰总部大厦	6.1 万	甲级写字楼	80000~81000
田厦国际中心写字楼	19.04 万	甲级写字楼	55000~65000
海岸城西座	8.5 万	甲级写字楼	47000~50000
SCC 中洲控制中心	23.31 万	商业综合体	56000~60000

评估师依据项目周边已开盘可比楼盘的目前销售价格情况，结合各地区房地产市场环境进行分析，并根据前海世茂提供的项目节点控制表，按照项目类型区分商业、办公等业态分别测算销售均价。预计项目商业部分销售均价为 96,000.00 元/平方米，项目办公部分销售均价为 84,000.00 元/平方米。

依据前海世茂提供的项目节点控制表及项目建设周期和工程进度，确定各年度可售面积，测算项目可售部分销售收入现金流如下：

单位：元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
商业 销售面积 （平方	2,090.40	8,361.59	4,180.80	-	-

部分	米)					
	销售均价 (元/M ²)	96,000.00	96,000.00	96,000.00	-	-
	销售金额 (元)	200,678,208.00	401,356,416.00	401,356,416.00	-	-
办公部分	销售面积 (平方米)	-	7833.60	18278.41	18278.41	7833.60
	销售均价 (元 M ²)	-	84,000.00	84,000.00	84,000.00	84,000.00
	销售金额 (元)	-	658,022,778.00	1,535,386,482.00	1,535,386,482.00	658,022,778.00
销售现金流合计		200,678,208.00	1,059,379,194.00	1,936,742,898.00	1,535,386,482.00	658,022,778.00

(2) 项目销售现金流出测算

项目销售部分现金流出主要由开发成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、所得税费用、其他现金流调整项等组成。项目未来销售期 2016-2020 年相关现金流出测算如下：

①开发成本的测算

开发成本具体包括土地费用、前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费用、公共配套设施费用、开发间接费用、财务费用、不可预见费等。依据前海世茂计划，未来年度开发成本支出如下：

单位：元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
可售部分开发成本现金流出	-307,194,675.27	-307,194,675.27	-155,057,794.65

②营业税金及附加的测算

营业税金及附加包括：营业税、城建税、教育费附加、地方教育附加、河套费及土地增值税。

其中营业税率为主营业务收入 5%，城建税率为营业税额的 7%，教育费附加按营业税额的 3%，地方教育费附加按营业税额的 2%，河套费按营业税额的 1%。

土地增值税：根据当地税务部门对所开发项目规定，按销售收入 3%预征，待项目完成后，统一进行汇算清缴，多退少补。根据《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，土地增值税以纳税人转让房地产取得的增值额为计税依据。增值额为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，其税率如下：

增值额未超过扣除项目金额 50%的部分 30%；

增值额超过扣除项目金额 50%、未超过 100%的部分 40%；

增值额超过扣除项目金额 100%、未超过 200%的部分 50%；

增值额超过扣除项目金额 200%的部分 60%；

根据测算的项目销售收入、成本，以及适用的税率，测算未来各年度的营业税金及附加如下：

单位：元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业税金及附加（现金流）合计	-6,020,346.24	-31,781,375.82	-58,102,286.94	-179,218,649.27	-850,402,694.25

③销售费用的测算

销售费用包括媒体广告费、市场推广活动费、企划费用、宣传片费用和其他等。通过市场调查与管理层对于未来营业费用的计划，测算未来各年度销售费用支出如下：

单位：元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
销售费用	-35,805,930.00	-35,414,800.00	-29,946,500.00	-25,686,800.00	-2,568,800.00

④管理费用的测算

管理费用主要包括人员工资、社保、折旧费、修理费、办公费、差旅费、会议费、外部劳务费、物业管理费、水电费、租赁费、税金等。通过市场调查与管理层对于未来管理费用的计划，测算未来各年度管理费用支出如下：

单位：元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
管理费用	-7,295,751.03	-7,117,883.78	-6,731,020.54	-3,512,942.56	-2,790,847.49

⑤所得税的测算

根据预测的营业收入、成本、费用，计算出各年度利润总额，再乘以适用税

率 25%，得出所得税测算结果。

⑥资本性支出、折旧、营运资金增加额的测算

资本性支出主要是办公设备类存量资产的更新支出。

折旧的测算基于评估基准日企业固定资产账面原值，在预测期内需将未来投资形成的固定资产分别计提折旧，计提的固定资产折旧按直线法计算。

营运资金增加额测算以营业费用、管理费用中付现支出，按一个月周转期进行测算。营运资金增加额=本期所需营运资金-期初营运资金。2015 年 12 月 31 日营运资金=调整后流动资产-调整后流动负债。

单位：元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
资本性支出、折旧、营运资金增加额调整	-328,623,238.28	-3,876,402.22	1,070,185.42	2,221,750.48	5,219,320.39

(3) 项目销售部分净现金流量的测算

通过上述对于未来项目销售现金流入、流出的测算，得出项目销售部分未来净现金流如下：

单位：元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
现金流入					
销售收入	200,678,208.00	1,059,379,194.00	1,936,742,898.00	1,535,386,482.00	658,022,778.00
现金流出					
开发成本	-307,194,675.27	-307,194,675.27	-155,057,794.65	0.00	0.00
销售税金及附加	-6,020,346.24	-31,781,375.82	-58,102,286.94	-179,218,649.27	-850,402,694.25
管理费用	-7,295,751.03	-7,117,883.78	-6,731,020.54	-3,512,942.56	-2,790,847.49
营业费用	-35,805,930.00	-35,414,800.00	-29,946,500.00	-25,686,800.00	-2,568,800.00
所得税	-	-	-	-260,659,334.59	-254,302,772.98
资本性支出、折旧、营运资金增加额调整	-328,623,238.28	-3,876,402.22	1,070,185.42	2,221,750.48	5,219,320.39
期末营运资金回收	-	-	-	-	5,758,597.89
期末固定资产回收					94,993.00
销售部分净	-484,261,732.82	673,994,056.91	1,687,975,481.30	1,068,530,506.06	-440,969,425.44

现金流					
-----	--	--	--	--	--

2、深圳前海世茂金融中心项目自持部分净现金流测算

项目自持部分预计建设期为 2015-2018 年，2019 年开始产生租金收益。项目自持部分现金流受到物业单位租金、租金增长率、空置率、维修费、管理费、房产税、营业税金及附加、保险费等因素影响。具体测算如下：

（1）项目自持部分建设期（2015-2018 年）净现金流测算

依据公司的投资计划，深圳前海世茂金融中心项目自持部分开发建设期为 2015-2018 年，后续开发建设期为 2016-2018 年，后续各年度投资比例分别为后续投资额的 40%、50%、10%。管理费按投资额的 3%确定。

因此，深圳前海世茂金融中心项目自持部分 2015-2018 年的现金流情况如下所示：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
自持部分现金流入	0.00	0.00	0.00
自持部分现金流出	-32,945.10	-41,181.37	-8,236.27
其中：后续投资比例（%）	40.00	50.00	10.00
后续投资金额	-31,985.53	-39,981.91	-7,996.38
管理费用	-959.57	-1,199.46	-239.89
自持部分净现金流	-32,945.10	-41,181.37	-8,236.27

（2）项目自持部分收益期（2019-2054 年）净现金流测算

①基准日（2015 年 12 月 31 日）租金的测算

项目周边写字楼租赁市场价格情况如下：

项目名称	房屋座落	交易时间	用途	建筑面积 (m ²)	租金(元/ m ² /月)
卓越世纪中心	益田路与福华路 交汇	2015 年 12 月	甲级写字楼	2851.00	300.00
大中华国际交易广场	深南大道与金田 路交汇	2015 年 12 月	甲级写字楼	428.00	240.00
新世界中心	益田路与民田路 交汇	2015 年 12 月	甲级写字楼	401.48	270.00

依据项目周边写字楼出租情况调查，确定基准日项目写字楼租金水平约为 9.10 元/m²/天。

评估师根据对周边房地产租赁情况进行的调查，并结合企业自身的出租计划，对地下商业的基准日租金水平确定为 2.9 元/m²/天。

根据评估师对深圳市车位租金情况搜集的资料，并结合深圳市物价局关于发布《深圳市机动车停放服务收费管理办法》的通知深价规（2008）1 号相关规定，对于小型车停车位基准日每日租金确定为最高 35 元/每天每车。

②租金增长率的确定

考虑到深圳前海世茂金融中心项目位于前海地区，属新开发区域，周边写字楼及配套商业的成熟度和聚集度不高，并结合周边的租赁市场水平，判断区域内的租金增长水平一般为 3%~5%之间，故本次测算假设 2015 年至 2022 年项目自持物业租金年增长率为 4%。

③2019-2022 年自持物业单位租金测算：

单位：元/每平方米每天

项目	2019	2020	2021	2022
办公	10.6	11.1	11.5	12.0
地下商业	3.4	3.5	3.7	3.8
车位	40.9	42.6	44.3	46.1

④2019-2022 年空置率的确定

依据公司计划，项目自持物业交房时间约为 2018 年 12 月，自持物业出租期从 2019 年开始。鉴于自持物业通常存在一段招商推广期，且部分客户预计将存在免租期，故综合考虑物业空置风险后，测算采用 2019 年空置率 30%，以后年度逐步提高出租率，2020 年、2021 年、2022 年的空置率分别为 20%、10%、5%为空置率的测算依据。

⑤2023-2054 年现金流的测算

考虑到深圳当地房地产市场发展较快，预计项目自持部分 2023 年起年净现金流增长率为 3.5%，租金收益至土地证登记土地终止日期 2054 年止。

⑥维修费

维修费指为保证房屋正常使用每年需支付的修缮费用，测算中按分摊的总投资额后房屋重置价的 2.0%计取。

⑦管理费

根据深圳前海世茂金融中心及深圳市类似出租物业的管理费标准，取年有效毛收入的 2.0%进行测算。

⑧房产税

根据相关法律、法规及规章制度规定，房产税按物业年总收入的 12%征收。

⑨营业税金及附加

营业税金及附加为年毛收入的 5.65%。其中营业税为年房地产总收入的 5%计；城市维护建设税按营业税的 7%计，教育费附加为营业税的 3%、地方教育附加为营业税的 2%，河套费按营业税的 1%计；

⑩保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用，测算中按房屋分摊的总投资额的 0.2%计。

综上所述，项目自持部分 2019 年-2054 年各年度净现金流测算如下：

自持物业年总收入					
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023-2054 年
写字楼租金水平 (元/天/平方米)	10.60	11.10	11.50	12.00	年均增长 3.5%
空置率(%)	30.00	20.00	10.00	5.00	5.00
写字楼总收入(万元)	22,786.90	27,083.86	31,688.12	34,786.51	年均增长 3.5%
地下商业租金水平 (元/天/平方米)	3.39	3.53	3.67	3.82	年均增长 3.5%
空置率(%)	30.00	20.00	10.00	5.00	5.00
商业总收入(万元)	1,110.75	1,320.21	1,544.64	1,695.68	年均增长 3.5%
车位租金水平 (元/天/个)	40.95	42.58	44.29	46.06	年均增长 3.5%
空置率(%)	30.00	20.00	10.00	5.00	5.00
车位总收入(万元)	499.01	593.11	693.94	761.79	年均增长 3.5%
现金流入合计(万元)	24,396.67	28,997.18	33,926.70	37,243.98	年均增长 3.5%
自持物业年总费用					
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023-2054 年
维修费（万元）	2,560.72	2,560.72	2,560.72	2,560.72	年均增长 3.5%
管理费（万元）	487.93	579.94	678.53	744.88	年均增长 3.5%
房产税（万元）	2,867.72	3,408.49	3,987.93	4,377.86	年均增长 3.5%

营业税及附加（万元）	1,378.41	1,638.34	1,916.86	2,104.28	年均增长 3.5%
保险费（万元）	256.07	256.07	256.07	256.07	年均增长 3.5%
现金流出合计（万元）	7,550.85	8,443.56	9,400.11	10,043.82	年均增长 3.5%
自持物业年净现金流					
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023-2054 年
年净现金流（万元）	16,845.81	20,553.62	24,526.59	27,200.16	年均增长 3.5%

3、项目内部收益率与投资回收期测算

2014、2015 年，项目无销售收入，实际净现金流为-5,279.85 万元与-271,539.06 万元，项目综合销售与自持部分的现金流测算如下：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	...2054 年
现金流入：										
销售部分现金流入		-	20,067.82	105,937.92	193,674.29	153,538.65	65,802.28	-	-	-
自持部分现金流入		-	-	-	-	24,396.67	28,997.18	33,926.70	37,243.98	2022 年基础上 年均增长 3.5%
现金流入合计		-	20,067.82	105,937.92	193,674.29	177,935.32	94,799.46	33,926.70	37,243.98	2022 年基础上 年均增长 3.5%
现金流出：										
销售部分现金流出			-68,493.99	-38,538.51	-24,876.74	-46,685.60	-109,899.22	-	-	-
自持部分现金流出			-32,945.10	-41,181.37	-8,236.27	-7,550.85	-8,443.56	-9,400.11	-10,043.82	2022 年基础上 年均增长 3.5%
现金流出合计	-5,279.85	-271,539.06	-101,439.09	-79,719.88	-33,113.01	-54,236.45	-118,342.78	-9,400.11	-10,043.82	2022 年基础上 年均增长 3.5%
年净现金流	-5,279.85	-271,539.06	-81,371.27	26,218.04	160,561.28	123,698.87	-23,543.32	24,526.59	27,200.16	2022 年基础上 年均增长 3.5%

依据所测算的各年度净现金流量，以及内部收益率、投资回收期公式计算，深圳前海世茂金融中心项目预计静态回收期约为 9.69 年，预计内部收益率约为 12.48%，其中自持物业部分预计静态回收期（不含建设期）约为 9.66 年，预计内部收益率约为 9.78%。相关测算依据及测算过程具有合理性。

（四）世茂智慧之门项目内部收益率和投资回收期测算：

1、世茂智慧之门项目净现金流测算

世茂智慧之门项目的开发建设期为 2014-2018 年，项目销售期计划为 2016-2020 年。项目竣工后另有不低于 30,000 平方米物业由杭州瑞盈自持并用于租赁，持有期不低于 5 年，故假设该等物业租赁期为 2019-2023 年，并于自持期满后（2023 年）出售。

（1）项目租赁部分净现金流测算

假设项目租赁期单位租金保持不变，故租赁期各年度现金流入主要受基准日租金、空置率等因素影响，现金流出主要受出租期间的维修费、管理费、房产税、营业税金及附加、保险费等因素影响，具体测算如下：

①基准日租金的确定

世茂智慧之门项目为超甲级写字楼，据统计近年来杭州市场优质写字楼租金水平如下：

年度	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
租金（元/月）	115.80	110.70	111.20	122.78	123.30	124.80	127.10

数据来源：WIND 资讯

依据上述统计，近年来杭州市场优质写字楼单位租金均处于 4 元/每平米每天的水平，依据项目周边情况调查与企业自身计划，确定项目自持部分 2019-2023 年的租金水平为 4 元/每平米每天。

②空置率的确定

依据公司计划，项目自持物业交房时间约为 2018 年 12 月，自持物业出租期从 2019 年开始。鉴于自持物业通常存在一段招商推广期，且部分客户预计将存在免租期，故综合考虑物业空置风险后，测算采用 2019 年空置率 50%，以后年度逐步提高出租率，2020 年、2021 年、2022 年、2023 年的空置率分别为 30%、10%、10%、10%为空置率的测算依据。

③维修费

维修费指为保证房屋正常使用每年需支付的修缮费用，测算中按分摊的总投资额后房屋重置价的 2.0%计取。

④管理费

依据世茂智慧之门项目及杭州市类似出租物业的管理费标准，取年有效毛收入的 2.0%进行测算。

⑤房产税

根据相关法律、法规及规章制度规定，房产税为年总收入的 12%征收。

⑥营业税金及附加

营业税金及附加为年毛收入的 5.7%。其中营业税为年房地产总收入的 5%计；城市维护建设税按营业税的 7%计，教育费附加按营业税的 3%计，河道建设基金按年毛收入的 0.1%计；总计 5.7%。

⑦保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用，按房屋分摊的总投资额的 0.2%计。

综上所述，项目自持部分租赁期净现金流测算如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
写字楼租金水平 (元/天/平方米)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
租赁面积（平方米）	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00
空置率	50%	30%	10%	10%	10%
现金流入合计(万元)	2,160.00	3,024.00	3,888.00	3,888.00	3,888.00
管理费（万元）	43.20	60.48	77.76	77.76	77.76
维修费（万元）	597.46	597.46	597.46	597.46	597.46
保险费（万元）	59.75	59.75	59.75	59.75	59.75
房产税及营业税附加（万元）	382.32	535.25	688.18	688.18	688.18
现金流出合计（万元）	1,082.72	1,252.93	1,423.14	1,423.14	1,423.14
年净现金流（万元）	1,077.28	1,771.07	2,464.86	2,464.86	2,464.86

(2) 项目销售净现金流测算

①项目销售现金流入情况

依据项目计划，世茂智慧之门项目的销售期为 2016-2020 年与 2024 年，项目具有酒店式公寓、商业、车位等业态。依照项目规划，项目竣工后杭州瑞盈需自持不低于 30,000 平方米且自持期不少于 5 年，故测算假设企业将于 2019-2023 年

间自持 30,000 平方米物业，该等物业于 2024 年销售完毕。

项目 2015 年已预售酒店式公寓 5,261.07 平方米，预售收入 113,737,446.00 元，均价 21,619 元/平方米。经调查，该项目周边区域内类似楼盘酒店式公寓销售均价介于 2,2000-2,3000 元/平方米，故综合周边项目售价、项目差异等因素确定项目酒店式公寓高层销售均价为 22,500 元/平方米。

根据项目周边区域内类似高层优质写字楼销售均价介于 23,000-24,000 元/平方米，并综合考虑企业定价策略确定项目写字楼销售均价为 23,500 元/平米。

根据项目前期展示区在售商业物业价格，并参考周边在售项目的平均水平，确定项目商业物业销售均价为 35,000 元/平方米。

根据周边在售的车位均价及杭州瑞盈定价策略，确定车位销售均价为 15 万元/个。

综上所述，项目整体销售情况测算如下：

商品房类别	销售均价（元/平方米）	销售面积（平方米）	销售收入（万元）
已实现销售收入			
酒店式公寓	21,619	5,261.07	11,373.74
未来销售收入			
酒店式公寓	22,500.00	26,059.90	58,634.78
办公(m²)	23,500	195,111.00	458,510.85
5 年内需自持物业	24,675	30,000.00	74,025.00
商业/商铺	35,000	13,281.87	46,486.55
地下车位(个)	150,000	1,642.00	38,625.00
合计			687,655.91

依据杭州瑞盈销售计划，项目各年度销售收入现金流测算如下：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021-2023 年	2024 年
销售收入现金流	8,549.01	97,672.11	138,058.64	168,302.21	150,790.46	50,258.49	-	74,025.00

②项目销售现金流出情况

项目销售现金流出主要由开发成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、所得税费用、营运资金增加额等组成。2014 与 2015 年，项目已发生现金流出情况测算如下：

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年
开发成本	-68,995.18	-96,913.38
营业税金及附加	-108.26	-329.80
管理费用	-564.65	-800.34
销售费用	-	-311.24

项目未来相关现金流出测算如下：

A. 开发成本的测算

开发成本具体包括土地费用、前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费用、公共配套设施费用、开发间接费用、财务费用、不可预见费等。依据前海世茂计划，未来年度开发成本支出如下：

单位：元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
未来开发成本现金流出合计	-867,850,421.38	-1,013,153,769.26	-528,177,760.06

B. 营业税金及附加的测算

营业税金及附加包括：营业税、城建税、教育费附加、地方教育附加及土地增值税。

其中营业税率为主营业务收入 5%，城建税率为营业税额的 7%，教育费附加按营业税额的 3%，地方教育费附加按营业税额的 2%，水利建设基金为主营业务收入的 0.1%。

土地增值税：根据当地税务部门对所开发项目规定，按销售收入 3%预征，待项目完成后，统一进行汇算清缴，多退少补。根据《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，土地增值税以纳税人转让房地产取得的增值额为计税依据。增值额为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，其税率如下：

增值额未超过扣除项目金额 50%的部分 30%；

增值额超过扣除项目金额 50%、未超过 100%的部分 40%；

增值额超过扣除项目金额 100%、未超过 200%的部分 50%；

增值额超过扣除项目金额 200%的部分 60%；

根据测算的项目销售收入、成本，以及适用的税率，测算未来各年度的营业

税金及附加如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022-2023 年	2024 年
营业税金及附加合计	-2,845.42	-6,672.93	-5,839.20	-13,118.43	-12,967.37	-25,603.00	-	-9,457.88

C. 销售费用的测算

销售费用包括媒体广告费、市场推广活动费、企划费用、宣传片费用和其他等。通过市场调查与管理层对于未来营业费用的计划，测算未来各年度销售费用支出如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销售费用	-3,780.89	-5,182.72	-6,262.53	-5,612.42	-1,866.60	-317.23	-634.47	-951.70	-1,268.94

D. 管理费用的测算

管理费用主要包括人员工资、社保、折旧费、修理费、办公费、差旅费、会议费、外部劳务费、物业管理费、水电费、租赁费、税金等。通过市场调查与管理层对于未来管理费用的计划，测算未来各年度管理费用支出如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
管理费用	-1,058.75	-1,321.23	-1,463.07	-1,556.26	-1,333.54	-1,140.51	-988.79	-972.78	-1,340.57

E. 所得税的测算

资本性支出主要是办公设备类存量资产的更新支出。

折旧的测算基于评估基准日企业固定资产账面原值，在预测期内需将未来投资形成的固定资产分别计提折旧，计提的固定资产折旧按直线法计算。

营运资金增加额测算以营业费用、管理费用中付现支出，按一个月周转期进行测算。营运资金增加额=本期所需营运资金-期初营运资金。2015 年 12 月 31 日营运资金=调整后流动资产-调整后流动负债。

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

折旧、资本支出、 营运资金追加额调整	-913.99	-77.73	-82.19	-34.55	3.21	73.91	62.08	32.57	335.15
-----------------------	---------	--------	--------	--------	------	-------	-------	-------	--------

2、项目内部收益率与投资回收期测算

综上所述，项目整体净现金流情况如下：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销售现金流入											
销售收入	-	8,549.01	97,672.11	138,058.64	168,302.21	150,790.46	50,258.49				74,025.00
销售现金流出											
开发成本	-68,995.18	-96,913.38	-86,785.04	-101,315.38	-52,817.78						
营业税金及附加	-108.26	-329.80	-2,845.42	-6,672.93	-5,839.20	-13,118.43	-12,967.37	-25,603.00			-9,457.88
管理费用	-564.65	-800.34	-1,058.75	-1,321.23	-1,463.07	-1,556.26	-1,333.54	-1,140.51	-988.79	-972.78	-1,340.57
销售费用	-	-311.24	-3,780.89	-5,182.72	-6,262.53	-5,612.42	-1,866.60	-317.23	-634.47	-951.70	-1,268.94
所得税			1,209.91	397.83	-743.45	-11,246.54	-16,710.79	-8,487.82	582.31	661.62	-5,423.24
折旧、资本支出、营运资金追加额调整			-913.99	-77.73	-82.19	-34.55	3.21	73.91	62.08	32.57	335.15
销售部分净现金流											
租赁部分净现金流						1,077.28	1,771.07	2,464.86	2,464.86	2,464.86	
项目净现金流	-69,668.09	-89,805.75	3,497.93	23,886.48	101,093.99	120,299.54	19,154.47	-33,009.79	1,485.99	1,234.57	56,869.52

依据所测算的各年度净现金流量，以及内部收益率、投资回收期公式计算，世茂智慧之门项目预计静态回收期约为 5.26 年，预计内部收益率约为 14.81%。相关测算依据及测算过程具有合理性。

七、请保荐机构进行核查，说明相关风险揭示是否充分，募集资金用途信息披露是否充分合规。

1、相关风险揭示是否充分

保荐机构通过查阅发行人公开披露的《上海世茂股份有限公司 2016 年度非公开发行 A 股股票预案》等相关资料，核查了发行人募集资金运用等方面相关风险揭示是否充分适宜。

经核查，发行人已于《上海世茂股份有限公司 2016 年度非公开发行 A 股股票预案》“第四节 董事会关于本次发行对上市公司影响的讨论与分析/六、本次股票发行相关的风险说明”中充分揭示了本次股票发行相关的宏观政策风险、房地产市场风险、募投项目投资风险、管理风险、其他风险等风险因素，并对募投项目投资风险披露如下：

“

（三）募投项目投资风险

房地产项目开发周期长、投资量大、地域性强、开发过程复杂、涉及部门和协作单位多，同时要经过国土、建设、规划、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管。尽管本公司具备较强的项目操作能力，但如果项目的某个开发环节出现问题，如产品定位偏差、政府出台新的规定、与政府部门沟通不畅、施工方案选定不科学、合作单位配合不力、项目管理和组织不力等，可能会直接或间接地导致项目开发周期延长、成本上升，使得项目预期经营目标难以如期实现。

”

此外，保荐机构已在《上海世茂股份有限公司 2016 年度非公开发行 A 股股票尽职调查报告》“第九章 风险因素及其他重要事项调查/一、风险因素”中充分提示了相关风险：

“

（五）募集资金投向风险

本次非公开发行募集资金不超过 667,044.27 万元（含本数），拟用于深圳、杭州、南昌三处商业地产项目的股权收购与深圳、杭州项目的后续开发。房地产

价格与收益受多种因素影响，并不完全取决于企业的开发经营成本。对于本次募投项目投资决策，公司经过充分的市场调研和可行性论证，综合考虑了宏观经济环境、房地产市场发展状况等因素，有利于公司业务发展，提升持续盈利能力。但在项目实施过程中，仍存在市场环境发生较大变化的不确定性，如发生不可预见的负面变化，本次募集资金投资项目将面临投资预期效果不能完全实现的风险。

（六）其他风险

1、每股收益和净资产收益率被摊薄的风险

本次非公开发行将增加公司的股本以及净资产规模，由于房地产开发项目的开发周期较长，需要一定时间体现出募集资金的使用效益，所以公司净利润的增长速度在短期内将可能低于股本及净资产的增长速度，存在发行后每股收益和净资产收益率短期被摊薄的风险。

”

经核查，保荐机构认为：发行人对本次非公开发行募集资金运用的相关风险揭示充分。

2、募集资金用途信息披露是否充分合规

保荐机构查阅了发行人公开披露的《上海世茂股份有限公司 2016 年度非公开发行 A 股股票预案》、《上海世茂股份有限公司关于 2016 年度非公开发行股票募集资金使用的可行性分析报告》、《上海世茂股份有限公司募集资金管理办法》等文件，以及发行人审议本次非公开发行股票的董事会和股东大会决议等文件，并登陆上交所网站等对发行人信息披露情况进行了核查。

经核查，保荐机构认为：发行人募集资金用途信息披露充分合规，符合《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》等的规定。

重点问题 2、本次募集资金中 245,205.85 万元拟用于收购前海世茂 51%股权，公司与世茂建设协商确定前海世茂 51%股权的最终作价为 245,205.85 万元。

2015 年 Peak Castle Assets Limited 将其持有的前海世茂 51%的股权作价 226,483.57 万元转让予世茂建设，作价依据为威格斯资产评估有限公司出具的评

估报告，前海世茂 51%股权的评估价值为 226,483.57 万元。

请申请人说明采取上述交易安排而非直接收购的原因及合理性、本次收购前海世茂 51%股权交易价格的公允性。请保荐机构发表意见。

回复：

1、交易架构设置原因及合理性

2015 年 9 月 30 日，前海世茂召开股东会并作出决议，同意 Peak Castle Assets Limited 将其持有的前海世茂 51%的股权作价 226,483.568715 万元转让予世茂建设。深圳市前海深港现代服务业合作区管理局出具粤前海自贸资备 201600594《中国（广东）自由贸易试验区外商投资企业备案证明》，对前述股权转让进行了备案。

Peak Castle Assets Limited 为发行人实际控制人许荣茂控股的境外公司，与上海世茂建设有限公司为发行人同一控制下的公司。Peak Castle Assets Limited 作为境外公司，若在此次非公开发行股份中作为发行对象之一，则需履行商务部门的审批程序。为了简化相关审批流程、缩短资产注入的执行时间以尽快兑现公司 2015 年非公开发行审核过程中许荣茂作出的关于资产注入的承诺，Peak Castle Assets Limited 与世茂建设进行了上述交易安排，发行人向世茂建设收购股权。

2、两次前海世茂 51%股权交易价格的说明

2015 年 9 月，Peak Castle Assets Limited 将其持有的前海世茂 51%的股权转让予世茂建设的作价依据为威格斯资产评估有限公司出具的评估报告，评估基准日为 2015 年 8 月 31 日，前海世茂 51%股权的评估价值为 226,483.57 万元，转让价格为 226,483.57 万元。本次发行人向世茂建设收购前海世茂 51%股权的作价依据为北京中企华资产评估有限责任公司出具的评估报告，评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，前海世茂 51%股权的评估价值为 245,205.85 万元，转让价格为 245,205.85 万元，较 2015 年 9 月 30 日世茂建设自 Peak Castle Assets Limited 处购得该等股权的价格增加 18,722.28 万元，增长幅度为 8.27%。

3、威格斯所出具评估报告的评估方法的说明

威格斯所出具的评估报告根据香港测量师学会颁布的《香港测量师学会物业估值准则（二零一二年版）》编制，威格斯将深圳前海世茂金融中心区域附近的可

比出让地块实际成交情况与项目地块进行比较，并综合考虑各地块的位置、性质、规划差异、截至评估基准日已发生的开发成本等因素，对项目地块价值进行评估。威格斯基于项目地块价值，综合考虑土地增值税等递延税款后，对前海世茂净资产价值进行评估，最终得到前海世茂的股东权益价值。

4、中企华出具的《前海世茂评估报告》的评估合理性、公允性的说明

本次收购前海世茂 51%股权的作价依据为中企华出具的以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日的《上海世茂股份有限公司拟非公开发行股份收购前海世茂发展(深圳)有限公司 51%股权项目评估报告》（中企华评报字(2016)第 3133-03 号），依据该评估报告，前海世茂股东全部权益的评估价值为 480,795.78 万元，以上述评估结果为基础，世茂股份与上海世茂建设有限公司协商确定前海世茂 51%股权的整体最终作价为 245,205.85 万元。

前海世茂评估结果详见下列汇总表：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A ×100%
一、流动资产	1	228,872.48	302,274.50	73,402.02	32.07
二、非流动资产	2	329,700.87	329,700.12	-0.75	0.00
其中：长期股权投资	3				
投资性房地产	4	329,459.96	329,459.96	0.00	0.00
固定资产	5	10.25	9.50	-0.75	-7.36
其他资产	6	230.66	230.66	0.00	0.00
资产总计	7	558,573.36	631,974.62	73,401.26	13.14
三、流动负债	8	113,800.54	113,800.54	0.00	0.00
四、非流动负债	9	37,378.30	37,378.30	0.00	0.00
负债总计	10	151,178.84	151,178.84	0.00	0.00
净资产	11	407,394.52	480,795.78	73,401.26	18.02

前海世茂全部股东权益中增值幅度较大的为流动资产中的存货-开发成本与非流动资产中的投资性房地产，其评估值的合理性与公允性说明如下：

（1）投资性房地产的评估合理性与公允性

前海世茂投资性房地产评估的合理性、公允性以及实际增值幅度，详见本回复“重点问题 1/（1）标的公司前海世茂、杭州瑞盈和南昌水城分别成立于 2013

年 06 月 19 日、2014 年 05 月 23 日和 2005 年 12 月 8 日。请申请人说明标的公司在设立或者增资时资产的入账依据，如果按评估值入账，请披露评估增值的主要资产、评估方法、增值额，并说明评估增值的合理性。”的相关说明。

（2）存货-开发成本的评估合理性与公允性

截至 2015 年 12 月 31 日，前海世茂存货账面价值为 128,959.31 万元，评估值为 202,361.32 万元，增值额为 73,402.01 万元，增值率为 56.92%。增值原因主要为：存货账面价值反映的是项目投入成本，而评估价值是市场公允价值，是基于项目假设开发完成后的市场价值扣除后续投资及后续投资者应承担的利息、其他费用以及应享有的合理利润而得出的结果。

对于开发成本的评估，本次采用主要采用假设开发法进行评估。

① 选取理由如下：

- A. 本次项目的各项规划都已经取得批复；
- B. 未来所建成后的可售面积可以确定及企业未来的销售收入也可以可靠的预计；
- C. 未来建设期的建设成本可以可靠的估计。

综上所述，所以本次对于存货的评估采用假设开发法进行评估是合理的，

② 假设开发法的基本公式如下：

评估价值=开发后房地产价值-后续开发成本-销售费用-管理费用-销售税金及附加-投资利息-投资利润-土地增值税-所得税

A. 开发后房地产价值

本次评估中房地产售价的确定是根据评估基准日当地同类、同区域房地产交易的市场行情，通过市场调查在售和预售的甲级写字楼和商业物业楼盘市场价格分析，并结合房地产个别差异条件对价格的影响，验证企业的销售方案确定的均价是否属于合理的销售价格，从而确定可售房地产开发总价值。

根据评估对象周边的商业和写字楼的销售情况市场调查，各物业项目价格水平具体如下表：

楼盘名称	面积（平方米）	物业类型	价格区间（元/平方米）
海岸城东座商铺	3 万	1-2 层独立商业	130000~137000
前海·中洲 1 街	8 万	综合体商业	100000~120000
天利中央商务广场商铺	6 万	综合体商业	85000~96000
泛海拉菲	4.5 万	住宅底商	89000~110000
蔚蓝海岸三期	0.5 万	独立商业楼	98000~115000
香江金融中心	8.1 万	甲级写字楼	80000~90000
卓越前海湾壹号	47.13 万	甲级写字楼	90000~101000
海王星辰总部大厦	6.1 万	甲级写字楼	80000~81000
田厦国际中心写字楼	19.04 万	甲级写字楼	55000~65000
海岸城西座	8.5 万	甲级写字楼	47000~50000
SCC 中洲控制中心	23.31 万	商业综合体	56000~60000

根据以上商业和写字楼市场销售价格分析，前海区域位于评估对象周边商业物业的销售价格区间一般在 8~13 万元/平方米，甲级写字楼的价格区间一般在 5~10 万元/平方米。

本次综合分析并结合被评估单位的销售方案，确定可售物业的销售单价为商业用途 96,000.00 元/平方米，办公用途 84,000.00 元/平方米。

确定 T102-0244 地块房地产销售均价和总收入如下表：

序号	内容	销售面积 (平方米)	销售平均单价 (元/平方米)	预计销售收入(元)
1	商业	10,451.99	96,000.00	1,003,391,040.00
2	办公	52,224.03	84,000.00	4,386,818,520.00
	合计	62,676.02		5,390,209,560.00

开发完成后的房地产可售总价值为 5,390,209,560.00 元。

B. 后续开发成本

后续开发成本=总续建成本-财务费用

续建成本= 889,444,796.51 - 119,997,651.32 =769,447,145.19 元

C. 销售费用

销售费用=预计销售金额×销售费用率+已销售尚未支付的销售佣金(如有)

销售费用包括项目销售部门的管理费用、销售人力资源费用、广告费用、项目咨询及策划费用、代理销售佣金等。对于销售费用，以未销售部分房地产开发总价值为计算基数，销售费用比例按销售收入的 2.5%计取，则：

销售费用=可销售部分房地产开发总价值×2.5%

$$=5,390,209,560.00 \times 2.5\%$$

$$=134,755,239.00 \text{ 元}$$

D. 管理费用

$$\text{管理费用} = \text{后续开发成本} \times \text{管理费用率}$$

管理费用主要包括续建工程建设过程中发生的各项管理费用，按续建成本的3%计算。

$$\text{续建成本} = 889,444,796.51 - 119,997,651.32 = 769,447,145.19 \text{ 元}$$

$$\text{管理费用} = 769,447,145.19 \times 3\%$$

$$=23,083,414.36 \text{ 元}$$

E. 销售税金及附加

$$\text{销售税金及附加} = \text{开发后房地产价值} \times \text{销售税金及附加率}$$

销售税费主要包括营业税、城市维护建设税、教育费附加及地方教育附加、水利建设基金。各项税费税率为：营业税5.00%、城建税为营业税的7%、教育费附加为营业税的3%、地方教育附加为营业税的2%、河套费为营业税的1%，合计为销售收入的5.65%。

$$\text{营业税及附加} = \text{续建完成后的房地产总价值} \times 5.65\%$$

$$=5,390,209,560.00 \times 5.65\%$$

$$=304,546,840.14 \text{ 元}$$

F. 投资利息

$$\text{投资利息} = \text{开发项目评估值} \times \text{利息率} \times \text{后续开发期} + (\text{续建成本} + \text{管理费用}) \times \text{利息率} \times \text{后续开发期} \div 2$$

根据委估项目建设周期、投资计划，评估人员核查了项目的付款情况、及对工程进度的安排，项目工程续建开发期为2.5年。

利率取中国人民银行2015年10月24日公布的1—3年期贷款年利率4.75%，计息周期为续建建设期的一半。

投资利息=开发项目评估值 $\times((1+\text{利息率})^{\text{后续开发期}}-1)+(\text{续建成本}+\text{管理费用})\times((1+\text{利息率})^{\text{后续开发期}\div 2}-1)=287,360,574.56$ 元

G.投资利润

投资利润=评估价值 $\times$ 投资利润率 $\times$ 后续开发期 $+(\text{后续开发成本}+\text{管理费用})\times$ 投资利润率 $\times$ 后续开发期 $\div 2$

销售利润率，根据销售金额扣减成本、税金和期间费用后的金额与销售收入金额之比进行确定。

投资利润按地价、开发成本的一定比例计算，参考同级别房地产类上市公司的多年的平均投资净利润率，并考虑城市级别及地域差异以及本项目实际情况，经综合分析比较后确定房地产开发投资利润率为 9%。

续建投资利润=开发项目评估值 $\times$ 投资利润率 $\times$ 后续开发期 $+(\text{续建成本}+\text{管理费用})\times$ 投资利润率 $\times$ 后续开发期 $\div 2$

=开发项目评估值 $\times 9\% \times 1+(\text{续建开发成本}+\text{管理费用})\times 9\% \times 1/2$

=544,472,667.60 元

H.土地增值税

按照税法规定，分项目进行汇算清缴，根据增值比例分段累计计算土地增值税。

土地增值税是对有偿转让国有土地使用权、地上建筑物及其附着物的单位和个人，就其转让房地产所取得的增值额所征收的一种税。

可售部分物业分摊地块应纳土地增值税为 820,978,512.38 元。

I.所得税

所得税=销售利润 $\times$ 所得税率。根据本项目的未来销售情况测算，所得税=481,951,923.90 (元)

则可售部分的房地产评估价值=销售总收入—销售费用—销售税金及附加—后续开发成本—管理费用—投资利息—投资利润—土地增值税—所得税

=2,023,613,242.88 元

5、保荐机构核查意见

保荐机构经核查后认为：Peak Castle Assets Limited与世茂建设之间采取上述交易安排，有利于此次非公开发行的顺利实施、有利于实际控制人在发行人2015年非公开发行审核过程中所作承诺的切实履行，具有合理性。

发行人本次收购前海世茂51%股权的作价依据为中企华出具的以2015年12月31日为评估基准日的《前海世茂评估报告》，评估方法的选取、评估参数的假设以及相应的评估结果具备合理性，本次根据该评估报告确定的收购前海世茂51%股权的交易价格具有公允性。

二、一般问题

一般问题 1、请申请人按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31 号）的规定履行审议程序和信息披露义务。即期回报被摊薄的，填补回报措施与承诺的内容应明确且具有可操作性。请保荐机构对申请人落实上述规定的情况发表核查意见。

回复：

（一）申请人已按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31 号）的规定履行审议程序和信息披露义务，填补回报措施与承诺的内容明确且具有可操作性。

发行人根据证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31 号）等文件的有关规定对本次非公开发行股票事项对即期回报摊薄的影响进行了认真分析并提出了具体的填补回报措施，相关内容已经公司于 2016 年 3 月 14 日召开的第七届董事会第十次会议审议通过，并经公司于 2016 年 3 月 30 召开的 2016 年第二次临时股东大会审议通过。2016 年 3 月 14 日，发行人公告了《上海世茂股份有限公司 2016 年度非公开发行 A 股股票预案》、《上海世茂股份有限公司关于非公开发行股票摊薄即期回报采取填补措施的公告》、《上海世茂股份有限公司控股股东、实际控制人、董事和高级管理人员关于公司非公开发行股票摊薄即期回报采取措施的承诺》等文件，上述文件将本

次发行摊薄即期回报对发行人主要财务指标的影响、发行人采取的填补回报措施以及公司控股股东、实际控制人、全体董事、高级管理人员的相关承诺进行了公告。

发行人于《上海世茂股份有限公司 2016 年度非公开发行 A 股股票预案》披露如下：

“

第六节 本次发行摊薄即期回报及填补措施

一、本次非公开发行摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响

（一）测算假设及前提

（1）本次发行预计于 2016 年 9 月 30 日实施完毕。该完成时间仅为估计，最终以实际发行完成时间为准。

（2）本次发行股份数量为不超过 750,000,000 股（含本数）。假设本次发行 750,000,000 股，发行完成后公司总股本将增至 2,663,861,358 股，最终发行股数以经中国证监会核准发行的股份数量为准；假设本次发行募集资金总额为 667,044.27 万元，未考虑扣除发行费用的影响，最终以经中国证监会核准的实际发行完成情况为准。

（3）2012 年度至 2014 年度，公司现金分红（含税）分别为 187,295,254.08 元、280,942,881.12 元和 199,310,607.46 元，占各年度归属于母公司股东净利润的比例分别为 13.71%、17.10%和 10.53%。公司 2015 年度的分红方案尚未确定，假设公司 2015 年度现金分红比例为 13.78%（按 2012-2014 年的均值预期假设），现金分红于 2016 年 6 月实施完毕。

（4）由于公司 2015 年年度报告尚未公布，假设公司 2015 年扣除非经常性损益前/后归属于母公司所有者净利润与 2014 年持平，假设公司 2015 年末归属于母公司股东权益合计仅受 2015 年度净利润、送股、派息与股权激励行权影响。

（5）本次测算未考虑公司股权激励计划后续行权的影响。

（6）假设公司 2016 年扣除非经常性损益前/后归属于母公司所有者净利润分别存在较 2015 年下降 10%、与 2015 年持平、较 2015 年增长 10%三种情形。

(7) 在预测公司发行后净资产时, 未考虑除募集资金之外的其他因素对净资产的影响。

(8) 假设宏观经济环境、产业政策、行业发展状况等方面没有发生重大变化。

(二) 本次非公开发行对公司主要财务指标的影响

项目	2015 年度/ 2015 年 12 月 31 日	2016 年度/2016 年 12 月 31 日	
		本次发行前	本次发行后
股本(股)	1,913,861,358	1,913,861,358	2,663,861,358
情景 1:2016 年扣除非经常性损益前/后净利润与 2015 年持平			
扣除非经常性损益前归属于母公司股东净利润(万元)	189,214.64	189,214.64	189,214.64
扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润(万元)	141,528.41	141,528.41	141,528.41
归属于母公司股东权益合计(万元)	1,927,634.63	2,090,775.49	2,757,819.76
基本每股收益(元/股, 扣除非经常性损益后)	0.80	0.74	0.67
稀释每股收益(元/股, 扣除非经常性损益后)	0.80	0.74	0.67
每股净资产(元)	10.07	10.92	10.35
加权平均净资产收益率(扣除非经常性损益后)	8.36%	7.04%	6.50%
情景 2:2016 年扣除非经常性损益前/后净利润同比增长 10%			
扣除非经常性损益前归属于母公司股东净利润(万元)	189,214.64	208,136.10	208,136.10
扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润(万元)	141,528.41	155,681.25	155,681.25
归属于母公司股东权益合计(万元)	1,927,634.63	2,109,696.95	2,776,741.22
基本每股收益(元/股, 扣除非经常性损益后)	0.80	0.81	0.74
稀释每股收益(元/股, 扣除非经常性损益后)	0.80	0.81	0.74
每股净资产(元)	10.07	11.02	10.42
加权平均净资产收益率(扣除非经常性损益后)	8.36%	7.71%	7.12%
情景 3:2016 年扣除非经常性损益前/后净利润同比下降 10%			

扣除非经常性损益前归属于母公司股东净利润（万元）	189,214.64	170,293.17	170,293.17
扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润（万元）	141,528.41	127,375.57	127,375.57
归属于母公司股东权益合计（万元）	1,927,634.63	2,071,854.03	2,738,898.30
基本每股收益（元/股，扣除非经常性损益后）	0.80	0.67	0.61
稀释每股收益（元/股，扣除非经常性损益后）	0.80	0.67	0.61
每股净资产（元）	10.07	10.83	10.28
加权平均净资产收益率（扣除非经常性损益后）	8.36%	6.37%	5.88%

注：其中基本每股收益、稀释每股收益与加权平均净资产收益率均按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第9号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》的规定计算。

二、本次非公开发行的必要性和合理性

（一）切实履行避免同业竞争的承诺

在公司前次重大资产重组中，公司实际控制人许荣茂先生及其控制的世茂房地产控股有限公司曾承诺：许荣茂、世茂房地产及控制的其他附属公司将在中国境内主要专业从事住宅和酒店的投资、开发和经营业务，不再从事商业地产的投资、开发和运营。在上述承诺的实际履行过程中，存在三个因公司受客观条件限制无法取得而由世茂房地产执行的商业地产项目，即深圳前海世茂金融中心项目、浙江之门项目（现名为“世茂智慧之门项目”）与南昌世茂新城项目。

在2015年度完成的非公开发行中，实际控制人许荣茂先生曾承诺促成世茂房地产严格遵守避免同业竞争的安排并承诺：经世茂股份及世茂房地产双方内部决策程序通过，并经相关政府部门许可及核准的前提下，世茂股份有权通过包括使用自有资金、发行股份募集资金、发行股份购买资产等方式收购世茂房地产及其下属企业持有的该三个商业地产项目公司的股权，收购比例不低于世茂房地产及其下属企业所持该三个商业地产项目公司股权的51%。

前海世茂、杭州瑞盈与南昌水城分别为深圳前海世茂金融中心项目、世茂智慧之门项目与南昌世茂新城项目的实施主体，本次收购完成后公司将持有前海世

茂 51%股权、杭州瑞盈 100%股权与南昌水城 100%股权。公司实际控制人许荣茂先生及其控制的世茂房地产切实履行了避免同业竞争的承诺，有利于保护世茂股份及中小股东的权益，具有充分的必要性。

（二）房地产行业平稳发展，商业地产开发运营企业需要资金支持

当前，中国经济在“稳增长”和“调结构”指导方针下，全面向新常态转换。房地产行业作为“稳增长”的重要力量，仍是中国经济的支柱性产业之一，保持房地产市场平稳健康发展同样是事关经济发展和社会稳定大局的重要环节。2015 年 3 月 30 日央行、住建部、银监会与财政部发布的房产“330 新政”以及一系列后续政策，下调了二套房贷首付比例，放松了个人住房信贷政策，降低了房屋交易环节的税负，支持了人民对于房地产的不同层次需求。可以预见，未来我国宏观经济发展总体向好的基本面不会改变，房地产行业的经济支柱意义也将长期存在，未来我国房地产行业中长期发展前景依然看好，具有广阔的发展空间。

商业地产项目开发及运营具有前期资金投入大，开发及投资回报期较长的特点。因此，在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的背景下，商业房地产发展商如同时从事多个项目开发、运营及增加合理的土地储备，将进一步加大预售或可出租项目的资金回笼的压力。目前，公司已具备业务快速发展的条件，但仍需夯实资本以推进现有项目的开发及营运，从而实现公司业务结构优化，盈利稳定增长。

2012-2014 年末及 2015 年 9 月 30 日，公司资产负债率（合并报表口径）分别为 62.38%、67.80%、65.98%及 66.92%，公司目前资产负债率较高。通过本次非公开发行股票募集资金，一方面解决了本次注入项目的后续开发建设资金缺口，另一方面亦可以增强公司资本规模，降低资产负债率，改善财务结构，为后续债务融资提供空间和保障，也为公司的健康、稳定发展奠定坚实的基础。

三、公司应对本次发行摊薄即期回报采取的措施

（一）公司现有业务板块运营状况及发展态势

公司现有业务主要分为商业地产开发、商业地产运营和多元商业业态经营三大板块。公司以商业地产开发、运营业务为核心，凭借多年积累的品牌影响、管理经验、人才队伍、客户资源和土地储备等多方面的竞争优势，成为商业地产领

域最具竞争力的企业之一。在传统核心业务竞争地位得到不断巩固和加强的基础上，公司近年来开始以商业地产业务为依托，外衍出包括儿童事业、财产保险业务等多元化商业经营业务，与传统业务之间形成较好的协同效应，为公司提供了新的商业模式和盈利增长点。

报告期内，公司各业务板块发展稳中有升，营业收入结构保持稳定，房地产业务收入占营业收入的比重在 95%左右，主营业务突出。报告期内公司营业收入整体保持稳步增长，盈利能力较强。

（二）公司现有业务板块主要风险及改进措施

1、公司现有业务面临的主要风险

公司现有业务主要面临宏观政策风险、土地政策变化引致的风险、房地产市场风险与管理风险等风险。

2、主要改进措施

针对上述风险，公司深入分析了行业发展趋势，根据自身情况制定了发展战略，秉承诚信、协作、创新、卓越的经营理念，通过提供高品质、多元化的商业物业和高效、优质的服务，积极把握国内经济发达地区商业地产市场发展机遇，通过坚持差异化竞争战略和目标集聚竞争战略，不断提升公司核心竞争力。

未来，公司将在不断扩大公司经营规模，完善公司经营区域的同时，提升商业地产项目的开发效率及管理水平，加强商业地产营运能力，并积极尝试多元化商业业态，借助与商业地产之间的协同效应，培育新的利润增长点，以保障公司长期可持续发展。

（三）提升公司经营业绩，防范和填补被摊薄即期回报的具体措施

1、加快实现公司战略目标，提升核心竞争力

公司将以“提升城市生活品质”为己任，打造更具竞争优势、符合公司运营策略要求的标准化产品。公司将进一步深耕长三角地区、环渤海经济圈和海西地区等业务重点区域，并向经济相对发达、经济发展正在提速，未来人口规模呈流入趋势的国内其他二线城市和区域性经济中心城市拓展，不断完善公司在全国市场的战略布局，扩“世茂股份”品牌影响力。在资产与业务规模快速增长的同时，公

司将精简项目管理流程，强化项目管理，优化内部管理体系、团队及营运机制等方式，加强了项目管控效率及运营质量，促使项目开发及回收周期持续改善，进一步推动公司经营质量向好，核心竞争力不断提升。

2、强化募集资金管理，提高募集资金使用效率

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《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》等规定，公司制定并持续完善了《上海世茂股份有限公司募集资金管理制度》，对募集资金的专户存储、使用、用途变更、管理和监督进行了明确的规定。

本次募集资金到账后，公司将根据相关法规及公司《上海世茂股份有限公司募集资金管理制度》的要求，严格管理募集资金的使用，提高募集资金使用效率，争取募投项目早日实现预期效益。

3、保持和优化利润分配制度，强化投资者回报机制

为完善公司利润分配政策，推动公司建立更为科学、持续、稳定的股东回报机制，公司根据中国证监会的要求、《公司章程》的规定，并综合考虑公司所处行业特点、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（募集资金项目除外）等因素，制定了《上海世茂股份有限公司未来三年（2015-2017年）股东回报规划》。公司将重视对投资者的合理回报，保持利润分配政策的稳定性和连续性，确保公司股东特别是中小股东的利益得到保护。

四、本次募集资金投资项目与公司现有业务的关系，公司从事募投项目在人员、技术、市场等方面的储备情况

本次非公开发行募集资金计划用于收购前海世茂 51%股权及后续深圳前海世茂金融中心开发建设，收购杭州瑞盈 100%股权及后续世茂智慧之门开发建设，与收购南昌水城 100%股权。

本次募集资金投资项目的实施是公司实际控制人许荣茂先生及其控制的世茂房地产切实履行避免同业竞争承诺的体现。同时，本次募集资金投资项目的业务类型与公司现有主营业务相同，符合公司整体战略发展定位，具有良好的市场前景和经济效益，能够进一步提升公司在目标市场的品牌形象，巩固公司在行

业中的地位，扩大公司在优质区域的领先优势，为公司经营规模继续扩张奠定坚实的基础。公司在募集资金投资项目的人员、技术、市场等方面均具有较好的基础与充分的准备，将依托多年商业地产开发运营的积累，保障募投项目的顺利实施。

五、对于本次非公开发行摊薄即期回报的特别风险提示

本次募集资金投资项目预计将为公司带来收益，有利于推动公司主营业务发展，符合公司战略发展规划，但由于房地产开发项目的开发周期较长，需要一定时间体现出募集资金的使用效益，建设期间的股东回报仍主要通过现有业务实现。所以公司净利润的增长速度在短期内将可能低于股本及净资产的增长速度，存在发行后每股收益和净资产收益率短期被摊薄的风险。

同时，在分析本次发行对即期回报的摊薄影响过程中，对公司 2015 年度、2016 年度主要财务指标的假设与分析性描述，以及本次非公开发行股票后对公司主要财务指标影响的假设与分析性描述均不构成公司的盈利预测，制定填补回报措施不等于对公司未来利润做出保证。公司提示投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。提请广大投资者注意。

六、关于非公开发行股票摊薄即期回报采取填补措施的承诺

（一）公司董事、高级管理人员承诺

公司董事、高级管理人员根据中国证监会相关规定，针对世茂股份 2016 年非公开发行股份涉及的摊薄即期回报采取填补措施事项承诺如下：

‘1、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；

2、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；

3、本人承诺不动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；

4、本人承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

5、如公司未来实施新的股权激励计划，本人承诺未来股权激励计划的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

6、本承诺出具日后至公司 2016 年非公开发行股票并上市实施完毕前，若中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，本人承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺。

作为填补回报措施相关责任主体之一，若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人同意中国证监会和上海证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相关处罚或采取相关管理措施。若本人违反上述承诺给公司或者投资者造成损失的，本人愿意依法承担补偿责任。’

（二）公司控股股东承诺

峰盈国际作为公司控股股东，针对世茂股份 2016 年非公开发行股份涉及的摊薄即期回报采取填补措施事项承诺如下：

‘本公司承诺不越权干预世茂股份经营管理活动，不侵占世茂股份利益。’

（三）公司实际控制人承诺

许荣茂先生作为公司实际控制人，针对世茂股份 2016 年非公开发行股份涉及的摊薄即期回报采取填补措施事项承诺如下：

‘本人承诺不越权干预公司经营管理活动，不侵占公司利益。’

”

保荐机构对发行人本次非公开发行股票完成后摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响及公司采取的填补回报措施进行了核查，并出具了《海通证券股份有限公司关于上海世茂股份有限公司非公开发行股票摊薄即期回报的核查意见》。

保荐机构认为：公司所预计的即期回报摊薄情况、填补即期回报措施以及相关承诺主体的承诺事项，符合《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》、《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》和《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的规定，有利于保护中小投资者的合法权益。

（二）保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人就本次非公开发行摊薄即期回报及采取填补措施的相

关公告、内部决议及相关机构、人员出具的承诺，对摊薄即期回报的影响进行了测算，分析了发行人拟填补措施的可操作性。

经上述核查，保荐机构认为：发行人关于本次非公开发行摊薄即期回报采取填补措施事项所履行的审议程序符合相关规定，并严格履行了信息披露义务。发行人所预计的即期回报摊薄情况合理，采取的填补回报措施以及发行人控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员所出具的承诺明确且具有可操作性。发行人本次非公开发行摊薄即期回报采取填补措施事项符合《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31号）的规定以及《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》中关于保护中小投资者合法权益的要求。

一般问题 2、请申请人披露最近五年被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施的情况，以及相应整改措施；请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表意见。

回复：

（一）关于最近五年被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施的情况

最近五年内，发行人未发生被证券监管部门和交易所处罚的情况；存在一项被证券监管部门采取监管措施的情况，即上海证监局于 2011 年 5 月 11 日对发行人进行了全面检查，并出具了《监管关注函》（沪证监公司字[2011]254 号）。

保荐机构对相应事项及整改措施进行了核查，相关情况及其整改效果如下：

1、“1、公司章程对董事长授权需进一步完善

公司章程第 112 条规定‘董事长行使下列职权：...（三）董事会授予的其它职权；...（5）负责并决策购买土地等原材料采购行为’。该规定授予董事长购买土地的权限没有明确金额、期限等内容，与《上市公司章程指引》（2006 年修订）第 112 条规定‘董事会应谨慎授予董事长职权，例行或长期授权须在章程中明确规定’不符。”

整改措施：

发行人已对章程相应内容进行修订，如下：

“董事会授权董事长在董事会闭会期间，遇有土地招投标等紧急情况时，对单项标的不超过公司最近一期经审计总资产 15%的购买土地等原材料采购行为进行决策，事后通报董事会并备案。”

本次章程修改业经发行人第五届董事会第三十五次会议审议，并经 2011 年度（第十九次）股东大会批准通过。发行人亦借此进一步完善公司内部治理结构，健全公司内部授权制度，严格做好公司经营管理风险控制。

2、“2、2009 年度非公开发行涉及的部分土地尚未取得使用权证

公司 2009 年度向峰盈国际有限公司发行股份购买其持有的 9 家商业地产公司各 100%股权。世茂房地产控股有限公司及峰盈国际有限公司于 2008 年 5 月 23 日出具《关于办理土地使用权证的承诺函》，承诺协助公司办理常州世茂新城房地产开发有限公司、徐州世茂置业有限公司的国有土地使用权证。但截至检查日，上述国有土地使用权证仍未取得。”

整改措施：

发行人及世茂房地产、峰盈国际就尚未取得的国有土地使用权证办理工作采取多项积极措施，具体如下：

（1）常州项目

该项目于 2007 年 8 月 31 日取得常州世茂商业项目部分国有土地使用权证，证载面积为 60,392.6 平方米。截至发行人回复上海证监局日，尚有 2,874.6 平方米土地未取得国有土地使用权证。

公司重组完成后，世茂房地产、峰盈国际及公司均积极推动项目土地上动拆迁问题的解决，为办理后续证照手续提供有利条件，并就上述事项与常州相关政府部门达成基本一致意向，计划进一步推动后续工作。

截至本回复出具日，常州项目的国有土地使用权证已经办理完毕。

（2）徐州项目

截至发行人回复上海证监局日，该项目尚有 32,130.3 平方米土地未取得国有土地使用权证，主要原因系项目土地涉及动拆迁问题，尚不具备办理土地证条件，需待拆迁及相关手续完善后才能办理。

世茂房地产、峰盈国际及公司多次与徐州当地政府部门沟通协调，当地相关政府部门亦加紧推进动拆迁工作，尽快达到办证条件。

截至本回复出具日，用于商业项目开发建设的 28,566.3 平方米土地国有土地使用权证已办理完毕；另有 3,564 平方米土地已转让给江苏省电力公司徐州供电公司，发行人已与其签订《土地使用权证转让协议》并收到该公司支付的转让费。发行人已将该地块交与该公司。

（二）信息披露情况

公司已于 2016 年 5 月 14 日刊登了《关于最近五年被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施及整改情况的公告》，对相关情况进行了公开披露。

（三）保荐机构核查意见

保荐机构经核查后认为：发行人最近五年不存在被证券监管部门以及交易所处罚的情形。对于存在被上海证监局采取监管措施的情况，发行人积极予以配合并落实监管（或关注）意见，针对确需整改的问题，及时纠正或采取其他主动方式以落实相关监管意见的解决。相关行为收效良好，并有助于发行人持续完善公司治理及内部控制制度。

（以下无正文）

（本页无正文，为《上海世茂股份有限公司关于<上海世茂股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见>的回复》之签字盖章页）

上海世茂股份有限公司

年 月 日