

鲁商置业股份有限公司

关于

**2016年非公开发行股票申请文件
反馈意见的回复**

2016年12月

中国证券监督管理委员会：

贵会于2016年12月2日出具的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书（162813号）》（简称“反馈意见通知书”）收悉。

鲁商置业股份有限公司（以下简称“申请人”、“公司”、“鲁商置业”）会同招商证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”、“招商证券”）、山东舜翔律师事务所（以下简称“申请人律师”、“律师”、“舜翔律师”）等中介机构，对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实，现就贵会反馈意见中提出的问题详细回复如下：

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义与尽职调查报告中的相同。

本答复报告的字体：

反馈意见所列问题	黑体
对问题的回答	宋体

第一部分 重点问题

问题一、请保荐机构及申请人律师核查鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目、鲁商中心首府项目 1C 建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证的办理进度、预计何时取得、以及未来取得有无法律障碍？

答复：

1、鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目

鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目已经取得上述两项证件。鲁商蓝岸丽舍 A3 项目于 2016 年 9 月 30 日取得青岛市规划局颁发的《建设工程规划许可证》，证号：建字第 370200201615034 号。鲁商蓝岸丽舍 A4 项目于 2016 年 9 月 30 日取得青岛市规划局颁发的《建设工程规划许可证》，证号：建字第 370200201615035 号。鲁商蓝岸丽舍 A3 项目于 2016 年 11 月 29 日取得由崂山区城乡建设局颁发的《建筑工程施工许可证》，证号：370212201611290101。鲁商蓝岸丽舍 A4 项目于 2016 年 11 月 29 日取得崂山区城乡建设局颁发的《建筑工程施工许可证》，证号：370212201611290201。

招商证券和舜翔律师的意见：

招商证券和舜翔律师对上述情况进行了核查并发表结论性意见，认为：鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目已经取得上述两项证件。

2、鲁商中心首府 1C 项目

截至目前，鲁商中心首府 1C 项目尚未取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证，已取得的相关资格文件情况如下：

（1）土地出让合同

2016 年 9 月 9 日，青岛市国土资源和房屋管理局与鲁商置业青岛有限公司签订《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：青岛-01-2016-0019）。根据《国有建设用地使用权出让合同》，出让宗地编号为 370202008003GB00057，宗地总面积 30,831.9 平方米，出让宗地坐落于青岛市市南区燕儿岛路以东、汕头路以西、澄海路以北、香港中路以南，出让宗地的用途为商服（商务金融、批发零售）用地，出让年限为 40 年，出让价款为 1,274,524,750 元，每平方米 41,337.85 元，申

请人已经按合同约定缴纳了土地出让金，取得了土地使用权。

(2) 环评批复

2010 年 1 月 26 日，青岛市环境保护局出具（青环审【2010】31 号）《青岛市环境保护局关于鲁商置业青岛有限公司鲁商广场（燕儿岛路国际金融港）建设项目的环境影响报告书的批复》，同意鲁商置业青岛有限公司按照报表中所列建设项目的性质、规模、地点、环境保护措施进行项目建设。

(3) 项目核准批复

2016 年 9 月 18 日，青岛市市南区发展和改革局出具（南发改【2016】94 号）《关于青岛鲁商中心项目 1C 区备案的通知》，同意该项目备案。

(4) 建设用地规划许可证

2016 年 9 月 20 日，鲁商中心首府 1C 项目取得青岛市规划局颁发的《建设用地规划许可证》，证号：地字第 370200201611001 号。

(5) 土地使用权证

鲁商置业青岛有限公司已经取得坐落于市南区香港中路 78 号的 1C 项目土地证，证号：鲁（2016）青岛市不动产权第 0110874 号。

截至答复报告出具之日，鲁商中心首府 1C 项目已取得现阶段实施所需的全部核准、备案、环评、土地使用权证等文件，上述文件均由具备审批权限的主管机关出具且均在有效期内。

3、鲁商中心首府 1C 项目取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证的法律依据

《中华人民共和国城市规划法》（1989 年 12 月 26 日第七届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议通过 1989 年 12 月 26 日中华人民共和国主席令第二十三号公布 自 1990 年 4 月 1 日起施行）、《建筑工程施工许可管理办法》（中华人民共和国住房和城乡建设部令第 18 号）、《山东省城乡规划条例》（2012 年 8 月 1 日山东省第十一届人民代表大会常务委员会第三十二次会议通过）、山东省住房和城乡建设厅 2015 年 6 月 23 日颁发的《山东省建筑工程施工许可管理办法》，《山东省城乡规划条例》和《山东省建筑工程施工许可管理办法》是《中华人民共和国城市规划法》和《建筑工程施工许可管理办法》的下位法，是对上位

法更全面、更具体的规定，建设单位或个人既要服从上位法，也要服从下位法。具体内容如下：

(1)《中华人民共和国城市规划法》(1989年12月26日第七届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议通过 1989年12月26日中华人民共和国主席令第二十三号公布 自1990年4月1日起施行)

第32条，在城市规划区内新建、扩建和改建建筑物、构筑物、道路、管线和其他工程设施，必须持有关批准文件向城市规划行政主管部门提出申请，由城市规划行政主管部门根据城市规划提出的规划设计要求，核发建设工程规划许可证件。建设单位或者个人在取得建设工程规划许可证件和其他有关批准文件后，方可申请办理开工手续。

(2)《山东省城乡规划条例》(2012年8月1日山东省第十一届人民代表大会常务委员会第三十二次会议通过)

第50条，在国有土地上进行各类建设项目的改建、扩建活动，应当按照下列规定办理建设工程规划许可证：(一)建设单位和个人持建设用地规划许可证、土地使用权证明文件、标明建设项目用地范围的地形图等材料，向城乡规划主管部门提出建设工程规划许可申请。(二)城乡规划主管部门依据控制性详细规划和建设用地规划条件，提出建设工程规划设计要求。……(三)城乡规划主管部门审核建设工程设计方案、修建性详细规划，对符合规划设计要求，核发建设工程规划许可证。

(3)《建筑工程施工许可管理办法》(中华人民共和国住房和城乡建设部令第18号)

第4条，建设单位申请领取施工许可证，应当具备下列条件，并提交相应的证明文件：(一)依法应当办理用地批准手续的，已经办理该建筑工程用地批准手续。(二)在城市、镇规划区的建筑工程，已经取得建设工程规划许可证。(三)施工场地已经基本具备施工条件，需要征收房屋的，其进度符合施工要求。(四)已经确定施工企业。……(五)有满足施工需要的技术资料，施工图设计文件已按规定审查合格。(六)有保证工程质量和安全的具体措施。……(七)按照规定应当委托监理的工程已委托监理。(八)建设资金已经落实。……(九)法律、

行政法规规定的其他条件。县级以上地方人民政府住房城乡建设主管部门不得违反法律法规规定，增设办理施工许可证的其他条件。

(4) 山东省住房和城乡建设厅 2015 年 6 月 23 日颁发的《山东省建筑工程施工许可管理办法》

第 6 条，建设单位申请领取施工许可证，应当具备下列条件，并提交相应的证明文件：(一)已经取得土地使用权证明文件。(二)已经取得建设工程规划许可证或乡村建设规划许可证。……(三)已经确定施工企业。……(四)施工场地已经基本具备施工条件，需要征收房屋的，其进度符合施工要求。……(五)技术资料满足施工需要，施工图设计文件已经施工图审查机构按规定审查合格。(六)按照规定应当委托监理的工程已委托监理。建设单位提供经备案的建设工程监理合同。(七)有保证工程质量和安全的具体措施。……(八)建设资金已经落实。建设工期不足一年的，到位资金原则上不得少于工程合同价的 50%，建设工期超过一年的，到位资金原则上不得少于工程合同价的 30%。建设单位提交无拖欠工程款情形证明和本工程不拖欠工程款承诺书，以及银行出具的到位资金证明，有条件的可实行银行付款保函或者其他第三方担保。(九)法律、法规、规章规定的其他条件。

由于鲁商中心首府 1C 项目的特殊性、复杂性，设计周期较长，且该项目为青岛市重点项目，报审环节相对复杂，要进行方案专家评审、通过市城规委会、扩初超限审查等一系列审批环节，因此取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证的周期相对较长，计划于 2017 年 5 月办理完成建设工程规划许可证，2017 年 7 月办理完成建筑工程施工许可证。鲁商置业正按规定申请办理建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证等文件，在未来取得上述两证不存在法律障碍。

招商证券和舜翔律师的意见：

招商证券和舜翔律师对上述情况进行了核查并发表结论性意见，认为：依据《中华人民共和国城市规划法》第 32 条，《山东省城乡规划条例》第 50 条，《建筑工程施工许可管理办法》第 4 条，《山东省建筑工程施工许可管理办法》第 6 条的规定，取得建设工程规划许可证的核心条件系有土地使用权证明文件和建设用地规划许可证，而取得建筑工程施工许可证的核心条件系已经取得

土地使用权证明文件和建设工程施规划许可证，公司已取得鲁商中心首府 1C 项目的相应前期证照，并正在按相关规定办理建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证中，在未来取得上述两证不存在法律障碍。

问题二、请申请人对照《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）等相关法律法规的规定，就公司及下属公司的房地产业务出具自查报告，说明报告期内是否存在闲置土地和炒地，捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，是否存在被行政处罚或调查的情况及相应的整改措施和整改效果；公司的董事监事高级管理人员及控股股东是否公开承诺，相关企业如因存在未披露的土地闲置等违法违规行为，给上市公司和投资者造成损失的，将承担赔偿责任。自查报告和相关承诺应经公司股东大会审议。

答复：

经自查，公司已对照《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）等相关法律法规的规定，就公司及下属公司的房地产业务出具了自查报告。公司于 2016 年 8 月 24 日召开第九届董事会第六次会议，审议并通过了《关于非公开发行股票之房地产业务专项自查报告的议案》和《关于非公开发行股票之房地产业务专项自查报告的承诺的议案》，并提交股东大会审议。

公司已于 2016 年 8 月 25 日公告了《鲁商置业股份有限公司关于 2016 年非公开发行股票之房地产业务专项自查报告》和《鲁商置业股份有限公司关于 2016 年非公开发行股票之房地产业务专项自查报告的承诺函》，经自查，“公司及下属公司在报告期内的房地产开发项目不存在土地闲置和炒地、捂盘惜售、哄抬房价的违法违规行为，公司及下属公司不存在因上述土地闲置和炒地、捂盘惜售、哄抬房价的违法违规行为被行政处罚或正在被（立案）调查的情况，符合《房地产管理法》、国发[2008]3 号文、国发[2010]10 号文、建房[2010]53 号文、国办发[2010]4 号文、国办发[2011]1 号文、国办发[2013]17 号文、现行《闲置办法》（即“《闲置土地处置办法》”）及《监管政策》（即《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》）的有关规定。”公司的董事、高级管理人员及

控股股东公开承诺：“根据《监管政策》的要求，《自查报告》已如实披露了鲁商置业及下属公司在报告期内房地产开发项目的自查情况，如鲁商置业存在自查范围内未披露的因闲置土地和炒地、捂盘惜售、哄抬房价而受到行政处罚的情形或正在被（立案）调查的情况，给公司和投资者造成损失的，承诺人将承担相应的赔偿责任。”

上述自查报告和相关承诺已于 2016 年 9 月 26 日经公司 2016 年第一次临时股东大会审议通过。

问题三、根据申请文件，本次非公开发行拟募集资金总额不超过 20 亿元用于房地产开发项目，其中 5 亿元投入鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目，由青岛鲁商置地发展有限公司负责开发实施，15 亿元投入鲁商中心 1C 项目，由鲁商置业青岛有限公司开发实施。

请申请人披露说明：①本次募投项目的具体投资构成和合理性，是否属于资本性支出；②本次募集资金是否用于支付土地成本；③本次募集资金的预计使用进度；④本次募投项目建设的预计进度安排⑤项目效益的具体测算过程、测算依据及合理性；⑥本次募集资金的投入方式，实施主体是否为全资子公司，如是，请说明其他股东是否同比例提供财务资助，如不是同比例，请说明单方面提供财务资助的原因并提供定价依据。

请保荐机构对上述事项进行核查，并对募集资金用途信息披露是否充分合规，风险揭示是否充分，本次发行是否可能损害上市公司及中小股东利益发表核查意见。

答复：

（一）本次募投项目的具体投资构成和合理性，是否属于资本性支出

本次募投项目的具体投资构成如下：

1、鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目

单位：平方米、万元

	占地面积	总建筑面积	总投资	土地成本	开发支出	管理、销售、财务费用	税费	销售额	净利润	销售净利率	投资净利率	募集资金
A3	10,774.90	55,182.92	54,990.30	22,198.38	25,217.00	7,574.92	6,949.28	69,444.07	7,504.49	10.81%	13.65%	50,000.00
A4	22,020.00	77,603.10	88,333.38	35,951.16	42,029.29	10,352.93	15,904.66	118,928.40	14,690.36	12.35%	16.63%	
小计	32,794.90	132,786.02	143,323.68	58,149.54	67,246.29	17,927.85	22,853.95	188,372.48	22,194.85	11.78%	15.49%	50,000.00

2、鲁商中心首府 1C 项目

单位：平方米、万元

地块	占地面积	总建筑面积	总投资	土地成本	开发支出	管理、销售、财务费用	税费	销售额	净利润	销售净利率	投资净利率	募集资金
1C 出售	9,385.50	237,908.30	361,132.05	113,408.67	218,534.84	29,188.54	41,328.89	458,000.33	55,539.38	12.13%	13.24%	150,000.00
1C 自持	24,640.80	36,399.57	58,452.55	28,708.27	26,976.32	2,767.97	-	-	-	-		
小计	34,026.30	274,307.87	419,584.60	142,116.94	245,511.16	31,956.50	41,328.89	458,000.33	55,539.38	12.13%	13.24%	150,000.00

鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目和鲁商中心首府 1C 项目的开发支出预计分别为 67,246.29 万元、245,511.16 万元，本次募集资金拟分别投入 50,000.00 万元、150,000.00 万元用于项目开发支出，分别占项目开发支出的 74.35%、61.09%。

本次募投项目的具体投资构成合理，募集资金均用于项目开发支出，属于资本性支出，不属于“补充流动资金与项目铺底流动资金”等非资本性支出。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为：本次募投项目的具体投资构成合理，募集资金均用于项目开发支出，属于资本性支出，不属于“补充流动资金与项目铺底流动资金”等非资本性支出。

（二）本次募集资金是否用于支付土地成本

本次募集资金投资项目的土地成本已全部使用公司自有资金支付完毕。本次募集资金将全部用于项目开发支出，不用于支付土地成本。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为：本次募集资金将全部用于项目开发支出，不用于支付土地成本。

（三）本次募集资金的预计使用进度

鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目		
时间	预计投入资金 (亿元)	用途
2017 年 2 季度	2	主要用于 A3 地下室结构施工、地上主体施工； A4 基坑支护，基础施工，地下室结构与地上主体 框架施工、砌体工程
2017 年 3 季度	2	A3 主体框架等施工
2018 年 1 季度	1	A3、A4 精装
合计	5	-
鲁商中心首府 1C 项目		
时间	预计投入资金 (亿元)	用途
2017 年 3 季度	2	主要用于土石方开挖、基坑支护，基础施工
2017 年 4 季度	3	主要用于地下面积施工建设，主材采购
2018 年 1 季度	5	主要用于主体建设，主材采购以及春节期间集中 结算支付
2018 年 2 季度	3	主要用于主体建设，主材采购，外墙装饰等施工

2018 年 3 季度	2	主要用于主体建设，主材采购，外墙装饰，内部安装等施工
合计	15	-

因本次非公开发行股票的审批和发行时间尚有一定不确定性，可能使得募集资金无法在上述时间节点前到位。如募集资金无法在上述时间节点前到位，公司将本着保障项目进度及投资收益的原则，以自有资金先行投入项目，待本次非公开发行股票募集资金到位后予以替换。

（四）本次募投项目建设的预计进度安排

募投项目建设的预计进度安排如下所示：

1、鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目

项目建设主要节点	鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目
开工	2016 年 12 月
达到预售条件	2017 年 7 月
竣工	2019 年 8 月
交付	2019 年 12 月

2、鲁商中心首府 1C 项目

项目建设主要节点	鲁商中心首府 1C
开工	2017 年 8 月
达到预售条件	2018 年 7 月
竣工	裙房 2019 年 5 月、主楼 2021 年 1 月
交付	裙房 2019 年 6 月、主楼 2021 年 6 月

上述时间表系公司及项目子公司根据现阶段实际情况预计的项目建设情况，未来将基于彼时点的实际情况，本着优化项目建设和提高投资收益的原则对项目进度进行实时动态调整。

（五）项目效益的具体测算过程、测算依据及合理性

本次募集资金投资项目效益的具体测算过程和测算依据详见附件一：鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目效益测算数据分析、附件二：鲁商中心首府 1C 项目项目效益测算数据分析。

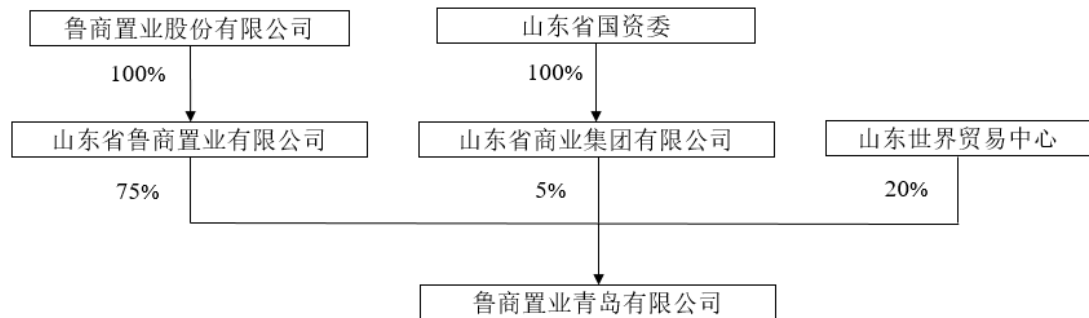
持股比例（注）	-	成立时间	1994 年 10 月 26 日
主营业务	房地产综合开发、商品房销售及相关的物业管理；销售建筑装饰材料、机电设备、化工（化学危险品除外）、服装、皮塑、五金、交电。		

2. 青岛恒顺达投资有限公司

注册资本	1,000 万元人民币	法定代表人	徐鹏
企业性质	有限责任公司(自然人投资或控股)	注册地址	青岛崂山区深圳路 222 号天泰金融广场 2 号楼 506
持股比例（注）	-	成立时间	2011 年 01 月 25 日
主营业务	一般经营项目:以自有资金对外投资(不含证券、期货);企业经营与管理咨询;销售:五金建材、电线电缆、装饰装修材料、钢材、家具、家具用品、电子产品、橡胶制品、化工产品(不含危险品)、空调及制冷设备、地暖设备、通讯器材、电动工具、家用电器、仪器仪表、陶瓷制品。(以上范围需经许可经营的,须凭许可证经营)。		

注：持股比例系直接持有申请人股权比例。

2、鲁商中心首府 1C 项目



其中，山东省商业集团有限公司系公司的控股股东，山东世界贸易中心由山东省商业集团有限公司托管，均为公司关联方。

1. 控股股东：商业集团

注册资本	122,000 万元人民币	法定代表人	王仁泉
企业性质	有限责任公司(国有独资)	注册地址	济南市历下区山师东路 4 号
持股比例（注）	53.02%	成立时间	1992 年 11 月 26 日
股权结构	截至本报告出具日，山东省国资委持有商业集团 100%的股权		
主营业务	在法律法规规定的范围内对外投资与管理。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)		

2. 山东世界贸易中心

注册资本	30,618 万元人民币	法定代表人	殷春阳
企业性质	全民所有制	注册地址	济南市泺源大街 66 号

持股比例（注）	1.92%	成立时间	1992 年 11 月 26 日
主营业务	日用品、服装鞋帽、纺织品、计算机及软件、家具、办公设备、花卉、电子设备、工艺美术品（不含金饰品）销售；批准范围内的进出口业务；房屋租赁；仓储、配送服务（不含危险化学品），服装洗涤缝补；组织文化艺术交流；设计、制作、代理、发布广告；承办展览展示；会议服务；（以下限分支机构经营）许可证范围内餐饮服务及食品销售、电子游戏、公共洗浴；图书期刊、音像制品及电子出版物零售。（有效期限以许可证为准）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。		

注：持股比例系直接持有申请人股权比例。

由上可见，本次募集资金投资项目的两个实施主体均不是公司的全资子公司。虽然实施主体并非公司全资子公司，但公司对两个实施主体的直接持股比例均为 75%，达到了绝对控股；并且两个实施主体的日常经营由公司派驻的人员进行管理，少数股东并不参与两个实施主体的经营管理，主要通过持股获取项目收益。因此，公司对两个实施主体拥有绝对的控制权。

目前公司的拟建项目主要位于青岛、临沂、济宁、泰安等地，除青岛属于二线城市外，其他拟建项目所在城市均为三线城市。本着对上市公司及中小股东有利的原则，公司精选优质项目作为本次非公开发行的募投项目。从项目利润率、利润规模以及去化速度等指标来看，青岛的项目均优于其他城市的项目。因此，本次非公开发行选择青岛的两个优质项目作为募投项目，可以有效地保障未来的项目收益及投资回报，充分保障上市公司及中小股东的利益。

为规范公司募集资金的使用与管理，根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《关于前次募集资金使用情况报告的规定》、《关于进一步规范上市公司募集资金使用的通知》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所上市公司募集资金管理规定》，公司制定了《鲁商置业股份有限公司募集资金管理规定》和《鲁商置业股份有限公司专项募集资金存储、使用、管理内部控制制度》，募投项目通过公司的子公司或公司控制的其他企业实施的，亦适用上述规定。募投项目的实施主体均为公司绝对控股的子公司，通过遵守严格的制度规定，设立募集资金专项管理账户等方式，公司能对募集资金的使用实施有效控制和监管。

公司拟通过股东委托贷款的形式将募集资金投入项目实施主体，项目实施主体的少数股东将不会同比例提供财务资助。公司通过股东委托贷款形式投入项目实施主体的利率水平将参考公司及其子公司项目开发贷款的平均利率水平，且不低于同期市场利率水平，保障上市公司及中小股东的利益。申请人就该事项出具

了《鲁商置业股份有限公司关于使用非公开发行股票募集资金的承诺》（见附件三：鲁商置业股份有限公司关于使用非公开发行股票募集资金的承诺）。

招商证券的意见：

招商证券对上述事项进行了核查，认为：本次非公开发行募集资金的使用安排及投放方式合法合规，股东委托贷款的利率将参照市场水平，定价公允，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

本次募集资金用途已按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 25 号——上市公司非公开发行股票预案和发行情况报告书》等相关法律法规的要求进行了充分合规的信息披露，并进行了充分的风险揭示。

问题四、请申请人披露说明公司产品的地区分布，并结合当地房地产市场的走势情况，说明 2016 年下半年国家以及地方政府出台的最新房地产调控政策预期对公司主营业务、经营业绩的影响，并作充分的风险揭示。

请保荐机构发表核查意见。

答复：

报告期内，公司按城市划分的房地产结转面积以及结转收入的情况如下：

区域	2013 年度				2014 年度				2015 年度				2016 年上半年			
	结转面积 (万平方米)	占比	结转收入 (万元)	占比	结转面积 (万平方米)	占比	结转收入 (万元)	占比	结转面积 (万平方米)	占比	结转收入 (万元)	占比	结转面积 (万平方米)	占比	结转收入 (万元)	占比
重庆	3.52	7.33%	22,657.04	4.41%	1.00	1.63%	6,007.11	1.10%	0.31	0.48%	1,720.85	0.31%	-	-	-	-
青岛	15.48	32.30%	286,945.19	55.83%	9.84	16.07%	172,731.99	31.60%	13.17	20.26%	174,332.02	31.13%	1.98	8.11%	22,278.13	11.84%
临沂	9.59	20.00%	74,579.73	14.51%	1.57	2.56%	18,813.65	3.44%	5.17	7.95%	49,835.53	8.90%	1.53	6.25%	17,796.15	9.46%
济宁	5.12	10.69%	40,806.79	7.94%	12.87	21.02%	93,254.01	17.06%	7.09	10.91%	54,673.38	9.76%	0.42	1.70%	2,973.45	1.58%
济南	9.29	19.38%	45,378.65	8.83%	8.44	13.79%	61,184.92	11.19%	16.23	24.97%	110,683.58	19.77%	1.41	5.79%	14,122.66	7.51%
菏泽	-	-	-	0.00%	5.05	8.25%	24,848.52	4.55%	4.3	6.61%	19,320.85	3.45%	2.32	9.51%	10,865.84	5.78%
哈尔滨	4.32	9.01%	31,615.24	6.15%	17.62	28.78%	126,694.70	23.18%	15.32	23.57%	119,185.85	21.29%	16.72	68.44%	119,360.98	63.44%
东营	0.003	0.01%	26.15	0.01%	3.27	5.34%	25,795.42	4.72%	2.44	3.75%	19,549.62	3.49%	0.05	0.20%	742.03	0.39%
北京	0.62	1.29%	11,917.12	2.32%	1.55	2.53%	17,277.62	3.16%	0.99	1.52%	10,636.21	1.90%	-	-	-	-
合计	47.94	100%	513,925.90	100%	61.22	100%	546,607.95	100%	65.01	100%	559,937.89	100%	24.42	100%	188,139.23	100%

从上表可见，报告期内，公司结转收入的房地产项目主要集中在山东省内的济南、青岛、临沂以及山东省外的哈尔滨等二、三线城市。

截至 2016 年 9 月 30 日，公司拥有的土地储备规划建筑面积（净可供销售或者租赁的建筑面积）合计共为 579.79 万平方米，具体按照城市区域的分布情况如下表所示：

区域	土地储备规划建筑面积（万平方米）	占比
青岛	153.32	26.44%
东营	0.43	0.07%
泰安	56.48	9.74%
临沂	110.42	19.04%
济宁	67.79	11.69%
菏泽	48.96	8.44%
重庆	1.93	0.33%
济南	14.88	2.57%
哈尔滨	125.58	21.66%
总计	579.79	100.00%

从上表中可见，截至 2016 年 9 月 30 日，公司的土地储备大部分集中于青岛、临沂和哈尔滨三个城市，该三个城市的土地储备面积合计共 389.32 万平方米，占鲁商置业全部土地储备的比例为 67.15%。因此，青岛、临沂和哈尔滨三个城市未来的房地产市场走势，以及未来当地政府对于房地产市场的调控政策将会对鲁商置业未来的经营业绩产生重大影响。

2016 年下半年以来，国家以及相当数量的地方政府出台了新一轮对房地产的调控政策。此轮房地产调控政策的目的是抑制房价的过快上涨，挤出房地产市场泡沫，预防系统性风险的发生。同时，本轮调控政策也需要顾及到部分城市去库存的压力，故而国家层面并没有明确出台统一的抑制房价的明确措施，更多的是根据不同城市的实际情况，地方政府发挥更大的主导权，采取“因城施策”的方法。

根据下半年各地的情况来看，北京、上海、深圳等一线城市，由于近年房价的快速上涨，采取了较为严格的调控手段，对于当地房地产市场的需求以及价格，均产生了较为明显的影响。部分近期房价出现明显上扬的二线城市，也适时推出了更新的房地产调控政策。以下，就鲁商置业目前拥有最多土地储备面积的青岛、临沂和哈尔滨三个城市以及在近期推出了房地产调控政策的济南分别进行分析：

1、青岛

青岛是山东省省辖市、副省级城市，也是山东省经济中心城市。青岛拥有国际性海港和区域性枢纽空港，同时也是国务院批准的山东半岛蓝色经济区规划核心区域龙头城市，下辖国家级新区青岛西海岸新区，经济总量紧排上海浦东新区和天津滨海新区之后，位列第三。

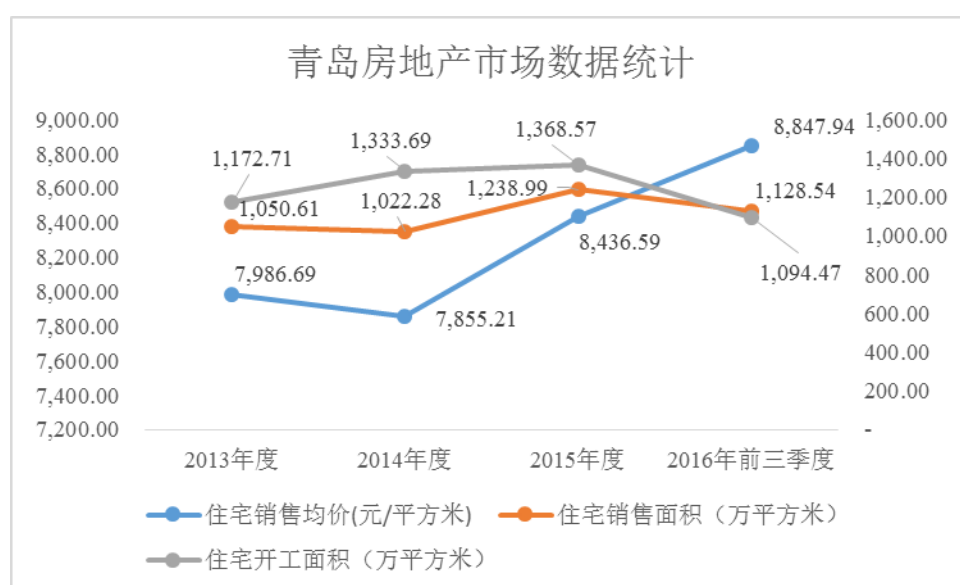
青岛市是山东省内经济总量最大的城市，2015 年青岛市国民生产总值为 9,300.07 亿元，占山东省全省经济总量的 14.76%，2015 年经济增速高于全省 0.77 个百分点。2010-2014 年，青岛市的总人口一直保持净流入的状态；人均可支配收入持续增长，2015 年已经突破 40,000 元，人均可支配收入的增长快于 GDP 的增长。

	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
总人口（万人）	766.36	769.56	773.67	780.64	-
GDP（亿元）	6,615.60	7,302.11	8,006.56	8,692.10	9,300.07
GDP 增长率(%)	16.76%	10.38%	9.65%	8.56%	6.99%
固定资产投资（亿元）	3,502.54	4,153.91	5,027.86	5,766.03	-
人均可支配收入（元）	28,567.49	32,145.00	35,227.41	38,294.00	40,370.00

注：2015 年部分数据尚未公布

数据来源：wind 资讯

根据中国社科院发布的《城市竞争力蓝皮书》，在 2014 年综合经济竞争力城市排行中，青岛位列第十六位。山东省的区域发展规划中将青岛划分为区域中心城市，并计划将青岛打造成特大城市。近年来，青岛房地产市场一直保持着稳健发展的态势，相关数据如下：



数据来源：wind 资讯

从上图可以看出，青岛房地产市场中住宅销售均价在近年来保持了相对稳定，虽然在 2014 年度出现了小幅度的下降，但是自 2015 年以来直到 2016 年三季度末，均呈现出稳健上涨趋势，但并未出现大幅上涨的情况。同时，青岛的住宅销售面积也一直维持在相对稳定的水平，同期住宅的开工面积略高于住宅销售面积，但是总体水平大致相当，没有出现住宅开工面积与销售面积严重脱节的情况，青岛当地市场也没有太大的去化压力。

截至目前，青岛市政府尚没有出台新一轮的房地产调控政策。从上表的数据来看，青岛近年来房价并没有出现过快上涨的情形，如未来青岛房地产市场能够保持稳定发展，当地政府政策层面出现大规模调整的可能性不大，公司未来在当地的经营发展能够获得一个较为稳定有利的外部环境。

报告期内，凭借鲁商置业在山东省内广泛的品牌知名度，以及良好的销售策略和较高的工程建设质量，申请人在青岛市开发的房地产项目均获得了不错的销售业绩，楼盘去化速度较快，而且 2013—2015 年度内每一年青岛房地产项目的综合毛利率均达到了 30% 以上。由于青岛拥有较为发达的经济环境以及稳健发展的房地产市场，鲁商置业会根据自身的特点和优势，持续加大在当地市场的投入力度，优化公司整体业务的地域布局，提升盈利能力。本次申请非公开发行股票募集资金拟投资的项目，也全部位于青岛市区内，体现了鲁商置业继续深耕当地市场的战略意图。鲁商置业希望借助本次非公开发行股票的机会，筹集资金开拓青岛市场，为未来公司的盈利提供强有力的保障。

2、临沂

临沂市属于山东省范围内地级市，也是山东省内经济较为发达的城市之一。临沂地处长三角经济圈与环渤海经济圈的结合点，位于鲁南临港产业带、海洋产业联动发展示范基地、东陇海国家级重点开发区域的叠加区域，地理位置优越。临沂总面积 17,191.2 平方公里，是山东省面积最大的市。

临沂近年来经济保持稳定发展，工业化程度不断提高，形成了以机械、木业、化工、医药、冶金、食品、纺织服装、建材等八大产业为主导的工业体系。截至目前，临沂市已经培育 21 家上市公司，其中 4 家在境内 A 股市场上市，17 家在香港、新加坡等地上市。

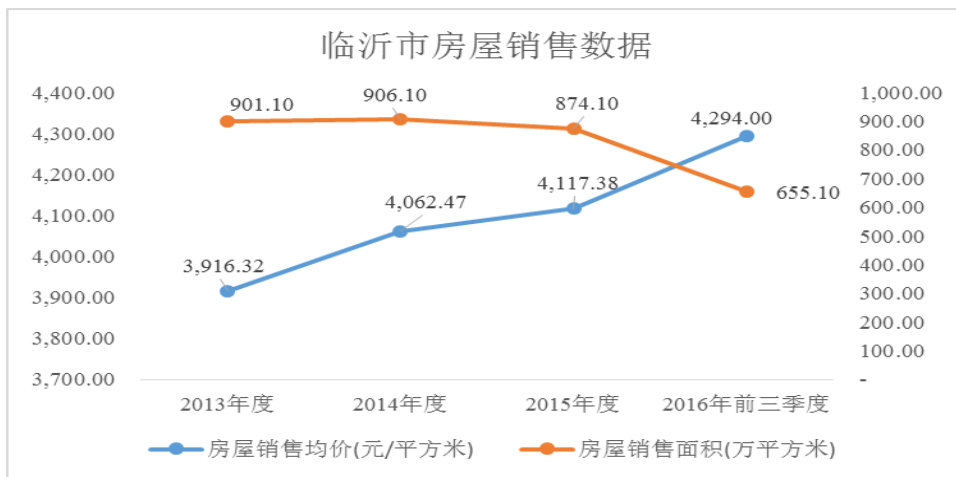
在经济持续发展的情况下，临沂 GDP 总量稳步提升，居民收入持续提高，

人口总量不断攀升，根据临沂市统计局公告的相关数据如下：

	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
GDP（亿元）	2,770.45	3,012.80	3,336.80	3,569.80	3,763.20
总人口（户籍人口、万人）	1,081.00	1,083.80	1,090.40	1,113.00	1,124.00
城镇居民可支配收入	21,440.00	24,452.00	27,511.00	26,620.00	28,627.00
固定资产投资（亿元）	1,608.71	2,016.66	2,431.59	2,825.99	3,219.19

数据来源：临沂市统计局

近年来，临沂市的房地产市场也保持了平稳发展的态势。根据临沂市统计局的相关数据，房屋销售的相关数据如下：



注：临沂市房屋开工面积的数据未公布。

数据来源：临沂市统计局

从上图可以看出，临沂市房地产市场近年来需求较为旺盛，房屋销售均价逐年攀升。同时，虽然在 2015 年度出现了小幅下滑，临沂市房屋销售面积在每个年度均保持在相对稳定的范围内。

截至目前，临沂市政府尚没有出台新一轮的房地产调控政策，临沂的房地产市场依然保持稳定发展的趋势。根据临沂市统计局的数据，截至 2016 年三季度末，全市商品房待售面积相比于 2015 年年底下降 54.1 万平方米，房地产市场去库存压力缓解。从上表的数据来看，临沂近年来房价并没有出现过快上涨的情形，如未来临沂房地产市场能够保持稳定发展，当地政府政策层面出现大规模调整的可能性不大。

报告期内，申请人在临沂开发的地产项目由于建设工程质量较好，设计风格符合当地市场需求，以及鲁商置业在山东省内较为显著的品牌影响力，取得了较好的经营业绩，并成功在当地树立了较好的品牌印象。报告期内，申请人在临沂

的楼盘去化速度较快，且 2013—2015 年度内，鲁商置业在临沂房地产项目的年平均毛利率约为 36%左右。申请人未来在当地建设的楼盘，会延续以往成功先例的习惯，推出符合当地市场需求的产品，加快项目去化周期，保证项目的盈利能力。

3、哈尔滨

哈尔滨系黑龙江省省会，也是省内经济最为发达的城市。截至 2015 年，哈尔滨总面积约为 5.31 万平方公里，市辖区面积 10,198 平方公里，辖 9 个市辖区、7 个县，代管 2 个县级市，户籍总人口 961.4 万人。

哈尔滨地处东北亚中心地带，被誉为欧亚大陆桥的明珠，是第一条欧亚大陆桥和空中走廊的重要枢纽，也是中国历史文化名城、热点旅游城市和国际冰雪文化名城。是国家战略定位的“沿边开发开放中心城市”、“东北亚区域中心城市”及“对俄合作中心城市”。

近年来，哈尔滨经济稳定运行，GDP 保持增长态势，人均可支配收入不断增加，相关数据统计如下：

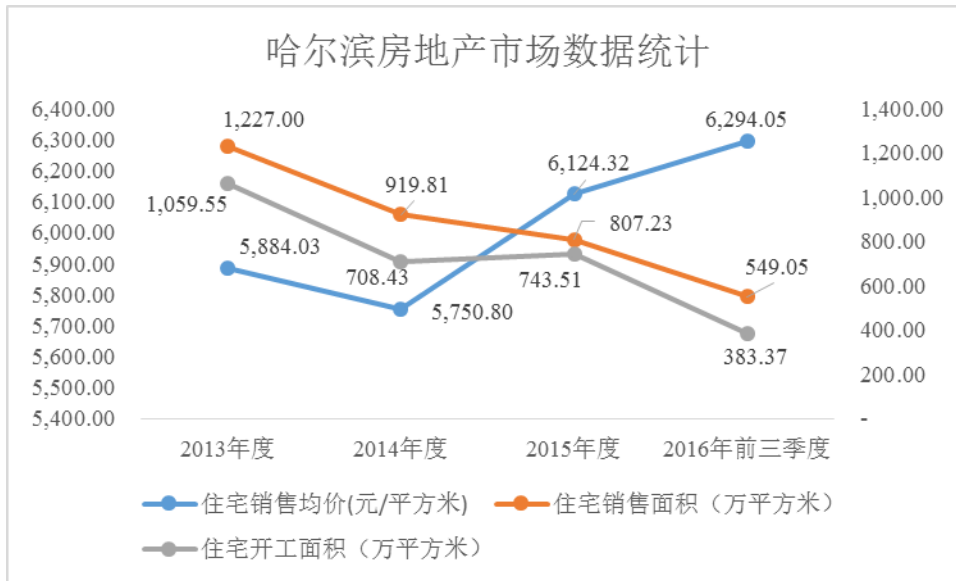
	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
总人口（万人）	993.30	993.53	995.21	987.29	961.40
GDP（亿元）	4,242.19	4,550.22	5,017.05	5,340.07	5,751.20
GDP 增长率(%)	15.75%	7.26%	10.26%	6.44%	7.70%
固定资产投资（亿元）	3,011.97	3,949.96	4,940.01	4,175.98	-
人均可支配收入（元）	20,030.60	22,477.00	25,196.70	28,815.94	30,978.00

注：2015 年部分数据尚未公布

数据来源：wind 资讯

哈尔滨是黑龙江省内经济总量最大的城市，2015 年哈尔滨国民生产总值为 5,751.20 亿元，占黑龙江省全省经济总量的 38.13%，2015 年经济增速高于全国经济增速。2010-2015 年，哈尔滨人均可支配收入持续增长，2015 年已经突破 30,000 元。

哈尔滨房地产市场近年来一直平稳运行，根据当地政府统计局和 Wind 资讯的数据，当地住宅销售价格和销售面积的统计如下：



数据来源：哈尔滨市统计局、Wind 资讯

根据上表中统计的数据来看，哈尔滨住宅销售均价近年来均保持在相对稳定的范围之内，自 2014 年以来一直维持上涨的趋势。报告期内，哈尔滨当地的住宅销售面积报告期内出现逐年递减的情况，与此同时每年新开工的住宅面积也不断减少，且新开工的住宅面积小于每年销售的面积。当地房地产市场的库存量在报告期内处于逐年递减的状态。目前，哈尔滨市政府对于当地房地产市场的政策主要仍然以去库存为主，目的在于维护当地房地产市场的健康稳定发展。

2016 年 10 月 20 日，哈尔滨市政府发布了《哈尔滨市人民政府办公厅关于全市房地产去库存工作的实施意见》（哈政办发[2016]20 号），文中明确要求当地住房、财政、人社、金融和税务等政府部门各负其责，通力协作，重点落实各项去库存政策措施，促进房地产市场平稳健康发展。

在当前哈尔滨市政府着力去库存的施政方针之下，预期未来当地房地产市场能够保持稳定发展，申请人鲁商置业在当地的经营发展可取得较为有利的外部环境。

鲁商置业在哈尔滨只有松江新城一个项目。该项目的占地面积较大，申请人分多期开发控制节奏分别推出市场。报告期内，鲁商置业在松江新城项目上推出的户型产品主要迎合了当地市场的刚需以及改善型需求，精准定位市场产品需求，合理控制销售价格，取得了较为不错的销售业绩，成功在当地市场建立了良好的口碑。报告期内，2014 和 2015 年度鲁商置业在哈尔滨的结转销售收入均在 12 亿元左右，结转销售楼盘面积均大于 15 万平方米，销售业绩保持稳定；2016

年上半年，哈尔滨松江新城销售去化速度进一步加快，半年获得的结转销售收入已经接近 12 亿元，规模与 2014 年和 2015 年接近，销售业绩明显提升，获得较大突破。

未来，申请人会继续严格把关建设工程质量，根据以往该项目已售楼盘的销售经验，继续推出符合当地市场需求的产品，从而加快存货去化速度，保证公司在该区域的盈利能力。

4、济南

济南是山东省省会、全国十五个副省级城市之一，是山东政治、文化、教育中心，也是国家历史文化名城。济南北连首都经济圈，南接长三角经济圈，东西连通山东半岛与华中地区，是环渤海经济区和京沪经济轴上的重要交汇点，环渤海地区和黄河中下游地区中心城市，是山东半岛城市群和济南都市圈的核心城市。

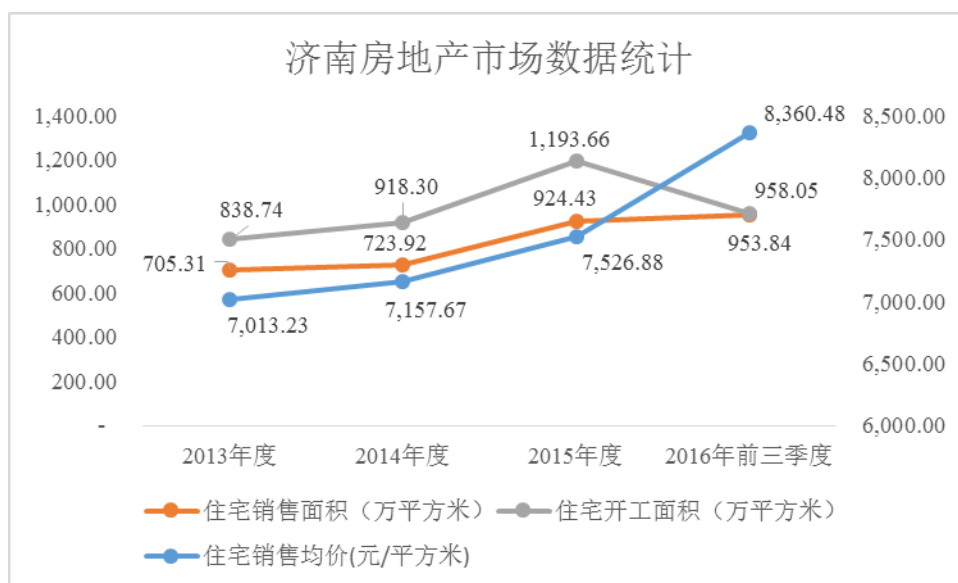
根据济南市统计局的资料，于 2014 年年底，济南市常住人口为 606.64 万人。2015 年济南市国民生产总值为 6,100.23 亿元，排名全省第三，按可比价格计算，同比增长 5.71%，受全国整体经济形势的影响，增幅较 2014 年有所下降，但济南市的人均可支配收入依然保持上升趋势，2015 年底已接近 4 万元。济南市的主要指标如下：

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
总人口（万人）	606.64	609.21	613.25	621.61	606.64	-
GDP（亿元）	3,910.53	4,406.29	4,803.67	5,230.19	5,770.60	6,100.23
固定资产投资（亿元）	1,987.44	1,934.34	2,186.10	2,638.33	3,063.44	-
人均可支配收入（元）	25,321.06	28,891.97	32,570.00	35,647.59	38,762.77	39,889.00

注：2015 年部分数据尚未公布

数据来源：wind 资讯

根据山东省的发展规划，山东省将构建以济南、青岛为区域中心城市，烟台、临沂、济宁为地区中心城市的四级中心城市体系；近年来，济南房地产市场平稳发展，相关统计数据如下：



数据来源：济南市统计局、Wind 资讯

根据上表中统计的数据来看，济南住宅销售均价近年来持续上涨。在本轮全国房地产调控政策的大背景之下，济南市政府于 2016 年 10 月 2 日出台了《济南市人民政府办公厅关于进一步加强房地产市场调控工作的通知》（济政办发[2016]26 号）文件，着力于控制房价过快上涨。（济政办发[2016]26 号）中规定提高了首付比例，首套住房由之前的 20% 提高到 30%，二套住房由 30% 提高到 40%；同时也规定了济南市户籍家庭限购三套房，非济南市户籍家庭限购一套房。

为加大房地产调控力度，济南市政府于 2016 年 12 月 26 日出台《济南市人民政府办公厅关于进一步加大调控力度促进房地产市场持续平稳健康发展的通知》（济政办发[2016]31 号）文件，规定济南市户籍家庭限购 2 套住房，非济南市户籍家庭限购 1 套住房，进一步收紧了限购政策。

相比于其他城市同期出台的限购限贷政策，济南市本次出台的法规相对较为宽松。购房首付比例虽然有提高，但是二套房首付仍控制在 40%。同时，济南市户籍家庭限购两套房的政策也能够满足绝大多数当地家庭的需要。非济南市户籍家庭不需要满足其他额外条件，也可以在济南购买一套住房，满足基本需求。

济南市本次限购限贷政策的出台，预期会对当地房地产市场产生一定影响，一定程度上会遏制近年来当地房价持续上涨的势头，回复到平稳运行的状态。鲁商置业目前在济南的土地储备较少，截至 2016 年 9 月 30 日，济南土地储备占公司全部土地储备比例仅为 2.57%。公司整体业务受到济南市本次限购限贷政策的冲击不大，经营业绩不会受到太大影响。

综上所述，除去济南外，公司房地产项目所在主要城市没有出台新的限购限贷政策。公司整体业务受到本轮政策调控的影响较小，但土地储备相对集中于二、三线城市，确实面临一定的去化压力。鲁商置业在过去的经营中，一直精准的把握了当地市场的销售需求，凭借多年来尤其是在山东省内建立的品牌影响力，销售状况一直保持稳定。公司在部分二、三线城市开发的房地产项目，由于受到宏观环境的影响，毛利率处在较低水平；所以，鲁商置业根据自身的特点和优势，今后会重点加强在山东省内重点城市青岛的投入力度，提升公司整体的盈利能力水平。公司本次申请非公开发行股票，拟募集资金全部投入青岛房地产项目，也是为了帮助实现公司的战略布局。

对于公司产品的地区分布，未来经营可能存在的风险，申请人特此作出风险提示如下：

公司主要从事房地产开发与经营管理、物业管理等业务，其中地产开发项目布局于济南、青岛、临沂、泰安、济宁等山东省内的城市以及北京、重庆、哈尔滨等省外城市，现有土地储备布局于济南、青岛、临沂、泰安、济宁、菏泽等山东省内的城市以及重庆、哈尔滨等省外城市，其中青岛、临沂和哈尔滨土地储备占比相对较大。近来我国房地产市场的城市分化更加明显，发行人项目布局及土地储备布局相对集中于二、三线城市，若该等地区未来房地产市场环境发生不利变化，将对公司的未来经营发展带来不利影响。特此提醒投资者关注公司布局区域未来政策以及宏观环境发生变化的风险。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为申请人土地储备所布局的城市中除占比不大的济南外，其他城市均未出台新一轮的房地产调控政策，所在区域房地产市场发展平稳。如国家不出台更为严厉的房地产调控政策或遭遇房地产市场出现较大波动，申请人土地储备所重点布局区域的市场情况和目前的房地产调控政策不会对公司的主营业务、经营业绩造成重大不利影响。

对于可能存在的风险，招商证券已经在尽职调查报告“第九章 风险因素及其他重要事项调查”——“一、 风险因素”——“（三）项目及土地储备布局风险”补充披露风险如下：

“公司主要从事房地产开发与经营管理、物业管理等业务，其中地产开发

项目布局于济南、青岛、临沂、泰安、济宁等山东省内的城市以及北京、重庆、哈尔滨等省外城市，现有土地储备布局于济南、青岛、临沂、泰安、济宁、菏泽等山东省内的城市以及重庆、哈尔滨等省外城市，其中青岛、临沂和哈尔滨土地储备占比相对较大。近来我国房地产市场的城市分化更加明显，发行人项目布局及土地储备布局相对集中于二、三线城市，若该等地区未来房地产市场环境发生不利变化，将对公司的未来经营发展带来不利影响。”

问题五、根据申请文件，报告期内，申请人与关联方山东省商业集团有限公司、山东省空调工程总公司、山东银座商城股份有限公司存在大额资金拆借，截至 2016 年 6 月 30 日，发行人对三方的其他应付款余额合计约 115 亿元。

请申请人披露说明：①资金拆借发生的背景和原因；②报告期内各年度的拆借、偿还情况、定价依据及公允性；③针对大额关联资金拆借的情况作充分的风险揭示。

请保荐机构对上述事项进行核查，并对资金拆借的必要性及定价的公允性、是否损害上市公司及中小股东利益发表核查意见。

答复：

1、资金拆借发生的背景和原因

报告期内，与公司发生资金拆借的单位主要有山东省商业集团有限公司（以下简称“商业集团”）、山东银座商城股份有限公司、山东省空调工程总公司。商业集团系申请人控股股东，山东银座商城股份有限公司系商业集团的控股子公司，山东省空调工程总公司系商业集团的全资子公司，均系公司的关联方。

公司于 2009 年通过重大资产置换及发行股份购买资产的方式借壳原山东万杰高科技股份有限公司（股票简称“万杰高科”）实现上市，主营业务变更为房地产开发。自借壳上市以来，公司在资本市场上未进行过股权融资，完全通过历年的利润滚存实现净资产规模的扩张，属于净资产规模偏小的 A 股房地产上市公司，截止 2016 年 9 月 30 日，公司的净资产值仅为 25.26 亿元，资产负债率为 94%，完全凭借自身通过债务融资来满足业务发展的资金需求受到了较大限制。而公司所从事的房地产行业为资金密集型行业，在土地获取、项目开发等方面均需要投入大量的资金。为保证公司业务紧跟市场发展趋势并实现业务规模的扩

张，公司的控股股东商业集团凭借雄厚的实力和良好的资信，联合系统内的其他下属公司以借款形式持续为公司提供资金支持，作为公司债务融资的重要补充渠道，不仅帮助公司获取了业务快速发展过程中的所需资金，同时还有效降低了公司的整体融资成本，在很大程度上促进了上市公司业务的健康发展，有利于维护广大股东的利益。

2、报告期内各年度的拆借、偿还情况、定价依据及公允性

单位：万元

关联方	2013 年度				
	期初余额	本期借款	本期还款	期末余额	本期计提利息
山东省商业集团有限公司	549,409.14	323,555.83	130,408.20	742,556.77	52,383.37
山东银座商城股份有限公司	100,195.34	20,000.00	440.00	119,755.34	9,105.98
山东银座久信房地产开发有限公司	1,025.70	-	-	1,025.70	74.02
山东省空调工程总公司	5,371.00	81,880.80	49,934.15	37,317.66	2,304.47
合计	656,001.18	425,436.63	180,782.35	900,655.46	63,867.83
关联方	2014 年度				
	期初余额	本期借款	本期还款	期末余额	本期计提利息
山东省商业集团有限公司	742,556.77	95,500.00	97,374.15	740,682.62	55,877.02
山东银座商城股份有限公司	119,755.34	-	-	119,755.34	9,148.54
山东银座久信房地产开发有限公司	1,025.70	-	-	1,025.70	74.02
山东省空调工程总公司	37,317.66	56,949.28	43,750.54	50,516.40	4,031.37
合计	900,655.46	152,449.28	141,124.68	911,980.06	69,130.95
关联方	2015 年度				
	期初余额	本期借款	本期还款	期末余额	本期计提利息
山东省商业集团有限公司	740,682.62	157,000.00	127,000.00	770,682.62	51,771.12
山东银座商城股份有限公司	119,755.34	-	-	119,755.34	9,148.54
山东银座久信房地产开发有限公司	1,025.70	-	-	1,025.70	74.02

山东省空调工程总公司	50,516.40	57,000.00	88,202.00	19,314.40	2,385.95
合计	911,980.06	214,000.00	215,202.00	910,778.06	63,379.63
关联方	2016 年 1-6 月				
	期初余额	本期借款	本期还款	期末余额	本期计提利息
山东省商业集团有限公司	770,682.62	207,360.85	106,000.00	872,043.47	26,260.28
山东银座商城股份有限公司	119,755.34	-	75,000.00	44,755.34	2,363.81
山东银座久信房地产开发有限公司	1,025.70	-	-	1,025.70	36.91
山东省空调工程总公司	19,314.40	-	-	19,314.40	373.67
合计	910,778.06	207,360.85	181,000.00	937,138.91	29,034.67

报告期内，虽然公司和商业集团及其关联方发生的资金拆借金额较大，但资金拆借行为系通过签订“统借统还借款协议”的形式发生，该类借款协议所约定的借款利息即作为公司资金拆借利息的计提依据，借款到期后并不强制要求还款，还款金额及频率结合项目实际现金流确定，不存在集中还款的风险。

报告期内，公司每年召开年度股东大会审议通过关于公司下年度融资额度的议案，规定公司（包括下属子公司及项目公司）通过借款或委托借款等方式向控股股东商业集团及其关联方借款的最高额度，同时约定资金使用费率不超过银行同期贷款利率，如商业集团及其关联方取得资金的成本高于银行同期贷款利率，资金使用费不超过商业集团及其关联方取得资金的成本。在实际操作中，控股股东商业集团及其关联方借款给公司参考同期银行贷款利率水平来定价，系市场化定价行为，定价公允。

下表系公司关联方资金拆借平均成本、公司整体平均融资成本及可比公司平均融资成本对比：

公司名称	融资成本（%）	说明
宋都股份	9.40	2015 年度整体平均融资成本
南国置业	6.35-6.38	公募公司债发行利率（期限：2+1）
栖霞建设	7.49	2015 年度整体平均融资成本
云南城投	9.49	2015 年度整体平均融资成本
华远地产	7.72	2015 年度整体平均融资成本

新湖中宝	8.56	2015 年度整体平均融资成本
鲁商置业	6.46	2015 年度整体平均融资成本
	5.13	2015 年度关联资金拆入平均成本
	4.07	2016 年度上半年关联资金拆入平均成本

数据来源：上市公司公告文件

由上表可见，公司关联方向申请人提供的拆借资金，其平均利率水平低于公司整体平均融资成本，并且低于同行业可比上市公司的平均融资成本。报告期内，商业集团及其关联方为公司提供借款，是商业集团充分利用整体实力和资信为上市公司提供资金支持、降低上市公司融资成本的有力举措，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

3、针对大额关联资金拆借的情况作充分的风险揭示

保荐机构已在尽调报告及发行保荐书中对上述风险进行了如下提示：“报告期内申请人关联方山东省商业集团有限公司、山东省空调工程总公司、山东银座商城股份有限公司向申请人提供了大额资金拆借，截至 2016 年 6 月 30 日，申请人对山东省商业集团有限公司、山东银座商城股份有限公司和山东省空调工程总公司的其他应付款余额约 104 亿、6.62 亿和 3.68 亿。申请人作为房地产企业，在所经营项目中开发初期融资成本较高，申请人需要向上述公司借款支付所开发项目的土地款，在取得土地手续等文件后再向金融机构等部门进行贷款融资。山东省空调工程总公司为商业集团全资子公司，山东银座商城股份有限公司为商业集团控股公司，商业集团作为山东省内规模较大的综合性企业，可以避免房地产行业开发初期融资的高成本性进行低成本融资，再将所融资金拆借予申请人可以有效降低申请人融资成本。申请人控股股东及其关联方向申请人提供的大额资金拆借，平均利率水平低于申请人整体平均融资成本，且低于可比公司的整体平均融资成本，充分显示出关联方资金拆入系商业集团及其他关联方对上市公司进行的资金支持，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。但是，由于关联资金拆借规模较大，若未来出现关联方不再为公司提供资金支持的情形，可能会造成申请人资金紧张，导致申请人的融资成本提高，对申请人的财务状况及日常经营造成一定不利影响。”

招商证券的意见：

招商证券对上述事项进行了核查并发表结论性意见，认为：公司从商业集团及其关联方进行的资金拆借行为具有特定的背景和历史原因。由于公司借壳上市以来未进行股权融资，净资产规模较小，完全凭借自身通过债务融资来满足业务快速发展对资金的需求受到局限。为支持公司业务的良性发展，公司控股股东商业集团凭借雄厚的实力和良好的资信，联合其他关联方以借款形式持续为公司提供资金支持，解决了公司业务发展的资金需求同时还有效降低了公司的融资成本，在很大程度上促进了上市公司的健康发展，有利于维护广大股东的利益。同时，由于资金拆借行为系通过签订“统借统还借款协议”的形式发生，该类借款协议所约定的借款利息即作为公司资金拆借利息的计提依据，到期后并不强制要求还款，还款金额及频率结合项目实际现金流确定，不存在集中还款的风险。报告期内，上述资金拆借利率参考同期银行贷款利率水平确定，系市场化定价行为，定价公允，且实际操作中资金拆借平均利率低于公司的平均融资成本，有效降低公司的整体融资成本，因此不存在损害上市公司及中小股东利益的情况。

问题六、请申请人披露说明：①2016年上半年货币资金余额为43.33亿元，较前一年大幅增长114%的原因；②报告期内毛利率逐年下降的原因；③房地产A股上市公司数量众多，2015年毛利率中位数为29.77%，申请人选择南国置业、栖霞建设、宋都基业和云南城投4家上市公司作为可比公司来论证公司盈利能力的原因及合理性；④报告期财务费用大幅增长的原因，借款费用的具体会计政策以及报告期内资本化、费用化的金额；⑤报告期内经营活动产生的现金流量净额持续为负的原因；⑥结合报告期内公司高资产负债率水平的情况，说明是否存在资金紧张无法还贷的风险，并作充分的风险揭示。

请保荐机构对上述问题发表核查意见。

答复：

（一）2016年上半年货币资金余额为43.33亿元，较前一年大幅增长114%的原因；

公司2016年上半年货币资金余额43.33亿元，较前一年度大幅增长114%，

绝对规模增加了大约 23 亿元。

2016 年上半年公司经营活动现金流入规模大约为 37.21 亿元，主要来源是公司销售房地产回笼的资金；经营活动现金流出规模大约为 38.04 亿元，现金支出目的主要是支付房地产项目开发建设过程中的各类费用以及公司参与土地招拍挂需要缴纳的各类款项；2016 年上半年经营活动现金流净额规模为-8,266.46 万元。

2016 年上半年投资活动现金流入仅为 0.81 万元，主要是处置固定资产收回的现金；投资活动现金流出为 1,016.68 万元，主要是为了购买各类固定资产、无形资产等发生的支出；2016 年上半年投资活动现金流净额规模为-1,008.57 万元。

2016 年上半年公司筹资活动现金流入规模大约为 62.44 亿元，主要来源是公司向银行的借款以及发行债券筹集的资金；筹资活动现金流出规模为 39.02 亿元，主要支出是偿还各类借款和利息；2016 年上半年筹资活动产生的现金流净额规模为 23.43 亿元。

综上，2016 年上半年各类生产活动导致的现金及现金等价物净增加额合计大约为 23 亿元，主要是由于筹资活动现金流入规模较大。2016 年上半年鲁商置业通过非公开发行公司债券募集资金 20 亿元，同时向控股股东山东省商业集团及其关联方借入了贷款，导致 2016 年 6 月末的现金规模大幅上涨。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为申请人 2016 年上半年筹资活动现金流入规模较大，是导致 2016 年 6 月末现金相比于 2015 年末上涨的主要原因。2016 年上半年鲁商置业通过非公开发行公司债券募集资金 20 亿元，同时向控股股东山东省商业集团及其关联方借入了贷款，是导致了 2016 年上半年筹资活动现金流入规模较大的主要原因。

（二）报告期内毛利率逐年下降的原因；

报告期内，鲁商置业的整体毛利率呈现出了下滑的态势，其中 2015 年和 2016 年上半年的毛利率下降到了 20% 以下。公司毛利率的整体下滑，主要是由以下两个方面的原因造成的：

1、报告期内销售收入结构有所变化。报告期内，各年度销售情况的具体数据如下：

年度	结转面积(万平方米)	结转收入(万元)	结转成本(万元)	毛利率	销售单价(元/平方米)	销售成本(元/平方米)
2013 年	47.94	513,925.90	371,889.65	27.64%	10,720.97	7,757.96
2014 年	61.22	546,607.95	431,730.00	21.02%	8,928.85	7,052.32
2015 年	65.01	559,937.89	449,231.49	19.77%	8,612.87	6,910.00
2016 年 1-6 月	24.42	188,139.23	161,786.05	14.01%	7,703.47	6,624.43

其中，2013 年收入来源主要是：青岛鲁商首府项目结转的 23.6 亿元收入，毛利率 46.62%；临沂凤凰城项目结转的 7.5 亿元收入，毛利率 18.75%；济宁鲁商南池公馆项目结转的 4.1 亿元收入，毛利率 23.97%；哈尔滨松江新城项目结转的 3.2 亿元收入，毛利率 17.17%。

2014 年收入来源主要是：青岛鲁商首府项目结转的 15.6 亿元收入，毛利率 39.20%；济宁鲁商南池公馆项目结转的 9.3 亿元收入，毛利率 26.18%；哈尔滨松江新城项目结转的 12.7 亿元收入，毛利率 10.52%。

2015 年收入来源主要是：青岛鲁商首府项目结转的 7.2 亿元收入，毛利率 31.11%；济宁鲁商南池公馆项目结转的 5.5 亿元收入，毛利率 30.77%；哈尔滨松江新城项目结转的 11.9 亿元收入，毛利率 10.85%；济南常春藤项目结转的 5.6 亿元收入，毛利率 6.47%；青岛蓝岸丽舍项目结转的 7.5 亿元收入，毛利率 39.60%。

2016 年上半年收入来源主要是：哈尔滨松江新城项目结转的 11.9 亿元收入，毛利率 6.14%；临沂鲁商中心项目结转的 1.6 亿元收入，毛利率 52.11%；青岛蓝岸新城项目结转的 1 亿元收入，毛利率 20.06%。

另外，报告期内鲁商置业整体的平均销售价格呈下滑态势，公司整体加权平均的销售单价由 2013 年度的 10,720.97 元/平方米下降至 2016 年上半年的 7,703.47 元/平方米，下降幅度为 28.15%；而同期公司整体加权平均的销售成本则由 2013 年度的 7,757.96 元/平方米下降至 2016 年上半年的 6,624.43 元/平方米，下降幅度为 14.61%。

由上述销售数据可见：

(1) 公司报告期内结转销售收入的产品结构发生了变化。报告期期初结转的项目当中，销售价格和毛利均较高的改善型住宅项目相对占比较高；而报告期

后期，销售价格和毛利均较低的刚需房项目结转收入的比例有所上升。公司销售产品结构的变化，导致了销售价格和销售成本的下降，但销售价格下降幅度相对较大。

(2) 公司报告期内结转销售收入的项目所在区域发生了变化。报告期内，销售收入结转比重较大的项目从青岛、临沂、济宁等毛利率水平较高的城市，逐步转移到哈尔滨等毛利率相对较低的城市。

2、公司报告期内的杠杆比例较高，资产负债率水平一直保持在高位，导致销售成本中资本化利息的金额较大。报告期内，伴随公司业务规模的扩张，公司的资产规模也持续上升，从 2013 年年底的 2,729,893.11 万元上升到 2016 年 6 月末的 3,919,502.03 万元；由于负债率水平保持相对稳定，公司整体负债规模也在报告期内有较大增长。截至 2013 年年底，公司的总负债规模为 2,527,493.17 万元，截至 2016 年 6 月末，公司总负债规模上升为 3,672,482.91 万元，增长比例为 45.30%。

相较于资产负债规模的大幅度增长，鲁商置业营业收入规模在报告期内的上涨比例相对缓慢，2013 年度公司营业收入为 529,303.66 万元，2015 年度营业收入规模为 586,443.47 万元，增长比例为 10.80%。

较大规模的负债造成了较高的利息支出，而公司收入规模增长比例小于负债规模，导致利息支出占公司营业收入的比例上升，利润空间收缩。公司属于房地产企业，报告期内大部分的借款用于开发建设房地产项目，借款产生的利息大部分符合资本化的条件进入了存货当中，结转成本时导致公司的销售成本较高，销售毛利率较低。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为：报告期内鲁商置业的毛利率出现了下滑，是由于申请人结转销售收入的产品结构、区域结构发生了明显变化，以及申请人总负债规模持续上升导致销售成本中资本化利息的金额较大综合影响的结果。

(三) 房地产 A 股上市公司数量众多，2015 年毛利率中位数为 29.77%，申请人选择南国置业、栖霞建设、宋都基业和云南城投 4 家上市公司作为可比

公司来论证公司盈利能力的原因及合理性；

鲁商置业是一家主要立足于山东省内的区域性房地产企业，公司的影响范畴主要集中在山东省。所以，在选择可比较对象时，主要参考了两个标准：（1）根据比较对象的业务范围，选择区域性的房地产开发商；（2）根据比较对象的业务规模，选择营业收入规模与鲁商置业相当的房地产企业。结合上述两个标准，申请人选择了和鲁商置业体量大致相当的四家公司作为可比较对象。

比较对象中，南国置业（股票代码：002305）的市场主要集中于湖北省内，宋都基业（股票代码：600077）的市场主要集中于杭州以及周边城市，云南城投（股票代码：600239）开发的项目主要在云南省，栖霞建设（股票代码：600533）则主要辐射南京、无锡和苏州等江苏省内城市。根据各上市公司年报，主要数据指标如下：

公司	主要经营区域	2015 年营业收入(万元)
南国置业	湖北省	305,088.19
宋都基业	浙江省	347,349.02
云南城投	云南省	401,290.99
栖霞建设	江苏省	573,664.03
鲁商置业	山东省	586,443.47

由上表可知，选取的四家比较对象均为区域性房地产公司，且 2015 年营业收入规模与鲁商置业大致相当。

A 股上市房地产公司数量较多，毛利率中位数较高。跨区域布局，在全国范围内有较大影响力的房地产企业的资产、收入规模较大，在一线城市和核心二线城市的项目占比较高，盈利能力较强，销售毛利率较高。而区域性房地产企业，相对规模较小，项目分布在二三线城市占比较高，销售毛利率相对较低。因此，鲁商置业及所选择的可比上市公司在各项财务指标方面有较强的可比性，而与行业整体的平均财务指标可比性不强。

综上所述，选择南国置业、栖霞建设、云南城投和宋都基业四家区域性房地产公司作为比较对象，是综合考虑了鲁商置业的经营区域特征及经营规模的结果，具有合理性。

为谨慎起见，在此新增两家 A 股上市房地产企业作为比较对象对公司的盈利能力做进一步论证，该两家公司为华远地产（股票代码：600743）和新湖中宝（股票代码：600208）。华远地产和新湖中宝同样属于区域性的房地产企业，两

家公司的基本信息如下：

公司	主要经营区域	2015 年营业收入(万元)
华远地产	北京、西安	744,900.24
新湖中宝	浙江省	1,163,629.88

报告期内，公司与可比上市公司盈利能力指标对比情况如下：

2015 年度可比上市公司盈利能力指标对比

公司名称	毛利率（%）	资产收益率（%）	加权平均净资产收益率（%）（注）	基本每股收益（元）（注）
宋都股份	18.08	0.60	1.69	0.05
南国置业	31.89	0.57	1.04	0.02
栖霞建设	15.62	1.26	4.01	0.14
云南城投	27.15	0.54	-4.35	-0.17
华远地产	23.34	3.89	17.54	0.40
新湖中宝	25.70	1.30	5.12	0.12
平均	23.63	1.36	4.18	0.09
鲁商置业	19.93	0.43	6.24	0.13

注：以上指标均已扣除非经常性损益对利润的影响。

2014 年度可比上市公司盈利能力指标对比

公司名称	毛利率（%）	资产收益率（%）	加权平均净资产收益率（%）（注）	基本每股收益（元）（注）
宋都股份	20.06	0.44	1.62	0.04
南国置业	43.59	5.32	17.49	0.51
栖霞建设	15.07	0.09	-1.32	-0.05
云南城投	39.87	1.72	4.27	0.16
华远地产	24.06	27.12	18.16	0.36
新湖中宝	22.12	1.77	4.77	0.10
平均	27.46	6.08	7.50	0.19
鲁商置业	22.35	0.84	11.17	0.22

注：以上指标均已扣除非经常性损益对利润的影响。

2013 年度可比上市公司盈利能力指标对比

公司名称	毛利率（%）	资产收益率（%）	加权平均净资产收益率（%）（注）	基本每股收益（元）（注）
------	--------	----------	------------------	--------------

宋都股份	33.43	3.31	14.13	0.31
南国置业	48.06	7.45	23.16	0.56
栖霞建设	26.09	1.62	4.79	0.17
云南城投	32.81	1.98	1.93	0.07
华远地产	38.90	5.53	21.10	0.36
新湖中宝	24.26	1.86	2.00	0.04
平均	33.93	3.63	11.19	0.25
鲁商置业	28.21	1.50	15.22	0.26

注：以上指标均已扣除非经常性损益对利润的影响。

通过上表分析可知，公司近三年的毛利率分别为 28.21%，22.35%，19.93%，该指标整体高于栖霞建设、新湖中宝和宋都股份（其中 2013 年略低于宋都股份、2015 年略低于新湖中宝），低于南国置业、华远地产和云南城投。公司在报告期内的毛利率整体水平低于选取的六家代表性房地产企业的平均水平，主要是由于报告期内公司在济宁、泰安、哈尔滨等毛利率较低地区的销售收入占比有所上升，同时公司的资产负债率较高导致了财务成本相对较高所致。

2013 年度、2014 年度和 2015 年度，公司扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率优于可比较公司的整体水平，主要是由于公司盈利能力与可比公司大致相当，但公司净资产规模相对较小，财务杠杆较高所致。2013 年度、2014 年度和 2015 年度，公司扣除非经常性损益后的基本每股收益分别为 0.26、0.22 及 0.13，呈下降趋势，主要是由于公司净利润水平有所下降。与其他六家比较对象相比可见，公司近三年内每股收益的下降符合整个行业的发展趋势。但是由于公司净资产及股本规模相对较小，因此公司的净资产收益率和每股收益水平优于同行业可比较公司。

综上，由于受到宏观经济下行以及公司销售收入结构变化等因素的影响，报告期内公司盈利指标出现了下滑，但变化趋势与可比上市大致相同。在直接反应企业盈利能力的两项指标上（扣除非经常性损益后的净资产收益率和扣除非经常性损益后的每股收益），公司最近三年的表现优于同行业可比公司的平均水平。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为：南国置业、栖霞建设、云南城投和宋都基业四家区域性房地产公司和申请人鲁商置业具有相似的经营特点和相当的业务规模，作为比较对象论证公司的盈利能力具有合理性。

（四）报告期财务费用大幅增长的原因，借款费用的具体会计政策以及报告期内资本化、费用化的金额；

鲁商置业关于借款费用的会计政策如下：

“（1）借款费用资本化的确认原则

本公司发生的借款费用，可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的，予以资本化，计入相关资产成本；其他借款费用，在发生时根据其发生额确认为费用，计入当期损益。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。

（2）资本化金额计算方法

资本化期间，是指从借款费用开始资本化时点到停止资本化时点的期间。借款费用暂停资本化的期间不包括在内。在购建或生产过程中发生非正常中断、且中断时间连续超过 3 个月的，应当暂停借款费用的资本化。

借入专门借款，按照专门借款当期实际发生的利息费用，减去将尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额确定；占用一般借款按照累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率计算确定，资本化率为一般借款的加权平均利率；借款存在折价或溢价的，按照实际利率法确定每一会计期间应摊销的折价或溢价金额，调整每期利息金额。

实际利率法是根据借款实际利率计算其摊余折价或溢价或利息费用的方法。其中实际利率是借款在预期存续期间的未来现金流量，折现为该借款当前账面价值所使用的利率。”

鲁商置业属于典型的房地产开发企业，大部分的借款均是用于房地产项目的开发建设，有息负债产生的利息大部分均满足了资本化的条件进入了存货当中，

少部分未满足资本化条件的利息支出进入了当期的财务费用。

报告期内，公司财务费用的明细如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
利息支出	1,388.22	7,505.09	2,790.09	521.11
利息收入	-1,059.56	-760.37	-1,099.87	-1,028.26
手续费支出	400.75	295.64	271.08	240.46
其他支出	--	0.31	3.28	0.84
财务费用合计	729.41	7,040.66	1,964.59	-265.85

报告期内，2015 年度相比于 2014 年度，以及 2014 年度相较于 2013 年度的财务费用均有较为明显的增长，具体分析原因如下：

1、2015 年度相比 2014 年度

2015 年利息支出总额为 104,682.74 万元，其中费用化部分为 7,505.09 万元；公司 2014 年利息支出总额为 104,498.79 万元，其中费用化部分为 2,790.09 万元。2015 年财务费用相较于 2014 年财务费用规模有较为明显的增长，主要系 2015 年未满足资本化条件而进入财务费用的利息支出规模相较于上一年增加所致。2015 年进入财务费用的利息支出增加，主要系哈尔滨松江新城部分地块已经建设完工，该部分地块楼盘所对应的贷款产生的利息计入财务费用。

2、2014 年度相比 2013 年度

公司 2014 年利息支出总额为 104,498.79 万元，其中费用化部分为 2,790.09 万元；2013 年度利息总支出 84,307 万元，其中费用化部分 521 万元。2014 年度财务费用相较于 2013 年度出现增长，主要原因是公司在 2014 年度支付了大部分下属的临沂铂尔曼酒店从银行借入的经营性贷款产生的利息。该部分利息不满足资本化条件，所以在当期费用化导致财务费用总额增加。

报告期内各个期间借款费用资本化和费用化的金额具体如下：

2013 年度利息总支出 84,307 万元，其中计入当期财务费用 521 万元，利息资本化金额 83,786 万元。

2014 年度利息支出总额为 104,498.79 万元，其中费用化部分为 2,790.09 万元，利息资本化金额 101,708.70 万元。

2015 年度利息支出总额为 104,682.74 万元，其中费用化部分为 7,505.09 万元，利息资本化金额 97,177.65 万元。

2016 年上半年利息支出总额为 55,534.33 万元，其中费用化部分为 1,388.22

万元，利息资本化金额 54,146.11 万元。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为：申请人鲁商置业借款费用的会计政策符合相关会计准则的规定。报告期内财务费用大幅增长，主要系由于 2014、2015 年不满足资本化条件的借款利息有所增加所致。

（五）报告期内经营活动产生的现金流量净额持续为负的原因：

鲁商置业在报告期内经营活动产生的现金流量净额持续为负，主要是由申请人生产经营的特点以及发展阶段所决定的。

鲁商置业系典型的房地产企业，经营活动现金流入主要来源于房地产项目销售，经营活动现金流出主要为经营过程中的土地购置、原材料采购、人工成本的开支以及支付的税费。

鲁商置业报告期内经营活动产生的现金流量净额持续为负，主要原因在于公司处于扩张的发展阶段，充分利用销售回笼资金和募集资金、银行借款等对外融资资金，加大项目投入，扩大项目开发和土地储备规模。

报告期内，申请人鲁商置业开工建设房地产项目和竣工面积数据统计如下：

项目	2016 年上半年	2015 年	2014 年度	2013 年度
开工面积（万平方米）	55.74	82.12	159.98	126.04
竣工面积（万平方米）	92.27	72.02	137.98	103.08

由上表统计可知，报告期内，鲁商置业总计开工建设 423.88 万平方米，同时，总计竣工 405.35 万平方米。申请人在报告期内工程建设规模较大，并为此支付了大量的工程款和原材料采购等款项。

为实现公司发展战略，报告期内公司在山东省内实施扩张战略，并积极拓展省外市场。公司持续关注主要销售地区的经济与行业发展状况，并进行了相关拿地的前期调研和竞拍工作。报告期各期末已取得土地使用证或已签订土地合同但尚未开发的土地面积统计如下：

单位：万平方米

	2016 上半年	2015 年	2014 年	2013 年
青岛	13.59	13.59	24.29	18.27
哈尔滨	50.70	50.70	86.38	59.85

菏泽	4.10	5.18	5.89	18.91
泰安	16.90	16.91	-	-
临沂	8.51	11.95	24.98	-
济宁	7.68	24.95	2.79	17.59
东营	-	-	-	0.84
重庆	-	-	-	1.54
合计	101.48	123.28	144.33	117.00

由于鲁商置业近年积极参与土地市场招拍挂，截至 2016 年 9 月 30 日，鲁商置业积累了项目土地储备规划建筑面积（净可供销售或者租赁的建筑面积）储备 579.79 万平方米，为公司未来几年稳定发展提供了坚实保障。在参与土地市场招拍挂的过程中，鲁商置业需要支付给当地相关政府部门大规模的竞拍保证金、定金以及土地价款，该部分款项也是报告期内申请人经营活动现金支出非常重要的组成部分。

同时，房地产项目在开发过程中，天然存在现金回收和支出的期限错配。地产项目前期需要大规模的现金投入支出，后期才能通过预售等手段回笼资金。鲁商置业在报告期内协议销售房地产的数据统计如下：

项目	2016 年上半年	2015 年	2014 年度	2013 年度
合同销售面积（万平方米）	41.55	73.09	109.64	97.86
合同销售额（亿元）	31.18	53.98	95.48	90.97

鲁商置业报告期内累计协议销售房地产达 322.14 万平方米，协议销售金额规模约为 271.61 亿元。虽然申请人在报告期内协议销售房地产的规模较大，然而与开工建设和竣工的面积相比存在差距，同时协议销售回收的货款不足以全部弥补建设项目和参与土地招拍挂导致的现金支出。

综上所述，鲁商置业在报告期内的经营活动产生的现金流量净额持续为负。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，鲁商置业在报告期内的经营活动产生的现金流量净额持续为负，主要是由申请人生产经营的特点以及发展阶段所决定的。申请人在报告期内处于业务扩张状态，参与招拍挂程序拿地较多，同时开工建设房地产项目的规模较大，有较大规模的经营活动现金流支出，导致公司经营活动现金流净额持续为负。

（六）结合报告期内公司高资产负债率水平的情况，说明是否存在资金紧

张无法还贷的风险，并作充分的风险揭示。

鲁商置业在报告期内的资产负债率较高，整体杠杆比例一直保持在较高水平。由于鲁商置业自 2009 年借壳上市以来，没有进行过股权融资活动，净资产规模维持在较低水平，主要通过债务融资筹措生产经营活动所需资金。

鲁商置业的控股股东山东省商业集团是山东省大型的知名国有综合性企业，集团经营范围横跨零售、房地产、生化制药、酒店旅游、文化传媒、物产、教育、汽车贸易、小额支付等多个领域，是中国企业 500 强之一，在市场上具有非常良好的信用等级以及畅通的融资渠道，能以较低的成本获得大规模融资。

鲁商置业系山东省商业集团下属的两家上市公司之一，同时也是山东省国资委旗下唯一的房地产上市平台。控股股东山东省商业集团为了支持鲁商置业的发展，强化鲁商置业作为山东省国资地产业务平台的地位，一直以来给予了鲁商置业较大的资金支持，并且利率维持在较低水平。因此鲁商置业尽管资产负债率较高，整体融资成本一直控制在相对较低的范围之内。

2015 年末公司从控股股东及其关联方的借款规模为 910,778.06 万元，占公司总负债的规模接近 30%。但鉴于公司为山东省国资委下属的房地产开发业务平台，其控股股东山东省商业集团有较强的融资能力，并大力支持公司的业务发展，预期未来公司能够继续从控股股东处获得稳定的资金支持，因此公司与控股股东及其关联方之间借款的偿债风险较低。

除去关联方的借款之外，鲁商置业剩余的负债中主要是预售房地产获得的预收账款、应付账款以及长期借款等，报告期内具体规模及占总负债比例如下：

单位：万元

负债主要构成项目	2016 年 6 月 30 日		2015 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	397,084.78	10.81%	433,156.99	13.39%	404,937.71	14.18%	297,908.33	11.79%
预收款项	969,560.17	26.40%	739,251.42	22.85%	712,315.19	24.94%	699,719.76	27.68%
长期借款	562,435.16	15.31%	445,146.60	13.76%	340,880.00	11.93%	234,000.00	9.26%

预收款项系预售房地产获得的预收账款，在楼盘建设完工交付给客户后，会结转为公司的收入，并不需要实际偿还，不存在偿债风险。截至 2016 年上半年末，鲁商置业剔除预收账款后的资产负债率为 68.96%。

应付账款主要包括应付各个建筑公司的工程款以及原材料采购款等，会随着房地产建筑施工项目结算完成之后，正常支付给各建筑公司和各类供应商。此种

类型的负债为房地产公司正常生产经营产生，不存在较大的偿债风险。

长期借款主要包括从银行获得的房地产开发贷款等，是房地产公司通用的融资手段。鲁商置业一般会将部分楼盘抵押，从银行获得开发贷款之后投入地产项目的建设，随着项目的销售进度，分批次偿还银行开发贷，偿债风险较低。

鲁商置业特此风险提示如下：

“公司近三年及一期的资产负债率分别为 92.59%、92.69%、93.06%和 93.70%，资产负债率高于同行业其他公司并一直保持在较高的水平，整体杠杆比率较高。但公司的负债中，有相当一部分来源于公司控股股东山东省商业集团及其关联企业的借款或者往来款。截至 2016 年 6 月 30 日，公司对山东省商业集团等关联方的负债占公司总负债的 30%左右。由于发行人为山东省国资委下属的房地产开发业务平台，山东省商业集团长期以来给予了发行人稳定有力的资金支持，公司的偿债能力有一定的保障。若未来公司无法从山东省商业集团获得足够的资金支持，或者公司的现金流状况出现明显恶化，考虑到公司较高的资产负债率，存在一定的偿债风险。”

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，公司近三年及一期的资产负债率分别为 92.59%、92.69%、93.06%和 93.70%，资产负债率高于同行业其他公司的平均水平并一直保持在较高的水平。但是，公司控股股东山东省商业集团实力较强，具有较强的融资能力，而公司作为山东省国资委下属的房地产业务上市公司，一直以来得到了山东省商业集团及其关联方给与的资金支持。预期未来山东省商业集团仍能够为公司的提供持续有力的资金支持，公司未来偿债风险较低。但若未来公司无法从控股股东处获得足够的资金支持，或者公司的现金流状况出现明显恶化，考虑到公司较高的资产负债率，将面临一定的偿债风险。

问题七、请申请人披露说明最近一年公司所开发的主要房地产项目情况，包括但不限于：项目名称、项目应具备的资格文件取得情况、项目经验模式、项目类型（毛坯或精装）、项目进度及竣工时间、项目销售及收入确认情况，并分别说明毛坯及精装修项目收入确认的具体原则及其合规性。

答复：

1、2015 年 1 月 1 日至今公司所开发（包括新开发、在建和已完工）的主要房地产项目情况如下：

序号	项目名称	项目经营模式	资格文件取得情况	项目类型 (毛坯/精装)	项目进度	竣工时间/ 预计竣工时间	销售收入 (亿元)	确认收入 (亿元)
1	鲁商国奥城	自主开发	五证齐全	毛坯+精装	在建	2017 年 6 月	20.25	14.62
2	鲁商御龙湾	自主开发	五证齐全	毛坯	已基本完工	2016 年 12 月	11.06	8.73
3	鲁商常春藤	自主开发	五证齐全	毛坯	在建	2017 年 12 月	33.29	22.43
4	青岛鲁商蓝岸丽舍	自主开发	五证齐全	毛坯+精装	在建	2018 年 12 月	39.45	14.84
		自主开发	A3A4 地块已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工许可证	精装		2019 年 6 月		
5	鲁商泰晤士小镇	自主开发	一期：五证齐全	毛坯	在建	2016 年 8 月	12.8	7.80
		自主开发	二期：1C1-1 五证齐全，1C1-2 已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工许可证	毛坯		2018 年 12 月		
6	鲁商蓝岸新城	自主开发	2#地块已取得五证	毛坯	在建	2016 年 12 月	12.3	1.00
		自主开发	1#地块已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证	毛坯		2019 年 10 月		
7	临沂鲁商中心	自主开发	五证齐全	毛坯+精装	在建	2019 年 6 月	12.95	6.26
8	鲁商知春湖	自主开发	示范区：五证齐全	毛坯+精装	在建	2016 年 4 月	0.39	未结转
		自主开发	温泉酒店：土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证			2017 年 12 月		
		自主开发	一期：土地证、建设用地规划许可证			2017 年 10 月		
9	鲁商金悦城	自主开发	住宅：五证齐全	毛坯	在建	首批：2017 年 12 月	7.75	未结转

		自主开发	商业：土地证、建设用地规划许可证、 建设工程规划许可证	毛坯		二批：2018 年 12 月 商业：2018 年 8 月		
10	泰安鲁商中心	自主开发	一期：除后开工两栋单体预售许可证 尚未办理外，其他均五证齐全	毛坯	在建	高层：2018 年 7 月 叠拼：2017 年 10 月	4.22	未结转
11	泰安鲁商国际社 区一、二期	自主开发	五证齐全	毛坯	在建	一期：2016 年 12 月 二期：2018 年 5 月 商业：2019 年 5 月	9.51	未结转
12	菏泽鲁商凤凰城	自主开发	五证齐全	毛坯+精装	在建	2018 年 5 月	9.25	5.50
13	东营银座城市广 场	自主开发	五证齐全	毛坯	已基本完 工	2016 年 12 月	9.14	8.35
14	鲁商运河公馆	自主开发	一期：五证齐全	毛坯	在建	2018 年 4 月	3.33	未结转
		自主开发	二期：五证齐全	毛坯	在建	2019 年 4 月		
15	鲁商云山雅筑	自主开发	五证齐全	毛坯	在建	2017 年 10 月	0.1	未结转
16	鲁商松江新城	自主开发	八地块：五证齐全	毛坯	在建	2018 年 12 月	46.41	43.00
17	鲁商南池公馆	自主开发	五证齐全	毛坯	已完工	2016 年 6 月	22.81	22.15

2、毛坯及精装修项目收入确认的具体原则及其合规性

(1) 鲁商置业房地产销售收入确认原则：

公司毛坯、精装修项目的收入确认原则相同，均在交付使用时确认收入。公司销售的商品在同时满足下列条件时，按从购货方已收或应收的合同或协议价款的金额确认销售商品收入：①已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；②既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；③收入的金额能够可靠地计量；④相关的经济利益很可能流入企业；⑤相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

(2) 鲁商置业房地产销售收入确认的具体判断标准：

房地产销售在房产完工并验收合格，签定了销售合同，取得了买方付款证明并交付使用时确认销售收入的实现。买方接到书面交房通知，无正当理由拒绝接收的，于书面交房通知确定的交付使用时限结束后即可确认收入的实现。

(3) 鲁商置业房地产销售收入确认原则的合规性：

鲁商置业与其他房地产上市公司的房地产销售确认政策对比情况如下：

公司名称	收入确认判断标准
鲁商置业 (SH 600223)	a. 房产完工并验收合格； b. 签定了销售合同； c. 取得了买方付款证明并交付使用； d. 买方接到书面交房通知，无正当理由拒绝接收的，于书面交房通知确定的交付使用时限结束后即可确认收入的实现。
万科 A (SZ 000002)	a. 房地产销售在房产完工并验收合格，达到了销售合同约定的交付条件； b. 取得了买方按销售合同约定交付房产的付款证明时(通常收到销售合同首期款及已确认余下房款的付款安排) 确认销售收入的实现。
保利地产 (SH 600048)	a. 在房产完工并验收合格； b. 签订了销售合同； c. 取得了买方付款证明并交付使用时确认销售收入的实现； d. 买方接到书面交房通知，无正当理由拒绝接收的，于书面交房通知确定的交付使用时限结束后即可确认收入的实现。
招商蛇口 (SZ 001979)	a. 买卖双方签订销售合同并在国土部门备案； b. 房地产开发产品已竣工并验收合格； c. 公司收到客户的全部购房款或取得收取全部购房款权利（如银行同意发

公司名称	收入确认判断标准
	放按揭款的书面承诺函); d.办理了交房手续, 或者可以根据购房合同约定的条件视同客户接收时。
南国置业 (SZ 002305)	a. 房屋完工并验收合格; b. 签订了销售合同; c. 取得了买方付款证明, 并办理完成商品房实物移交手续; d. 对公司已通知买方在规定时间内办理商品房实物移交手续, 而买方未在规定时间内办理完成商品房实物移交手续且无正当理由的, 在其他条件符合的情况下, 公司在通知所规定的时限结束后即确认收入的实现。
栖霞建设 (SH 600533)	a. 房地产开发项目工程已经竣工并经有关部门验收合格; b. 签订了销售合同, 并履行了合同规定的义务, 向客户交付房屋或已发出正式书面交房通知书; c. 取得了销售价款或确信可以取得; 成本能够可靠地计量。
云南城投 (SH 600239)	a. 买卖双方签订销售合同并在产权部门备案; b. 房地产开发产品已竣工并验收合格; c. 公司收到客户的一定比例购房款或取得收取全部购房款权利 (如银行同意发放按揭款的书面承诺函等); d. 办理了交房手续, 或者可以根据购房合同约定的条件视同客户接收时。

经与中国企业会计准则比较, 鲁商置业收入确认原则符合会计准则的收入确认原则; 经与大型全国性房地产上市公司 (万科 A、保利地产、招商蛇口) 及其他区域性房地产上市公司 (南国置业、栖霞建设、云南城投) 比较, 可以看出鲁商置业收入确认原则与其他公司基本无异。

关于精装房的收入确认, 鲁商置业并未将精装房分别按售房款和装修款进行收入确认, 精装房与毛坯房均在交付使用时确认收入。从风险转移看, 精装房与毛坯房并无实质上的区别, 会计政策上没有差异, 在收入确认的具体条件上也没有差异。经比较大型全国性房地产上市公司 (万科 A、保利地产、招商蛇口) 及其他区域性房地产上市公司 (南国置业、栖霞建设、云南城投), 未发现按产品类别分类制定销售收入确认政策。

综上所述, 鲁商置业的房地产收入确认政策符合会计准则的相关规定, 收入确认原则与国内地产上市公司基本无异。鲁商置业 2013 年至 2015 年的财务报告均由大信会计师事务所出具了标准无保留意见的审计报告。

问题八、根据申请文件，公司 2013—2015 年度实现归属于母公司所有者的净利润分别为 26,313.57 万元、20,642.07 万元、11,249.18 万元；合并报表下未分配利润分别为 41,643.55 万元、62,285.62 万元、73,534.80 万元；母公司未分配利润分别为-76,089.23 万元、-78,001.42 万元、-62,445.78 万元。

请申请人披露说明公司合并报表下未分配利润金额较大，但母公司未分配利润为大额负数的原因及合理性；申请人子公司章程中是否约定了分红条款，申请人有无具体解决措施；上述情况是否符合公司章程中的现金分红政策。

请保荐机构对上述事项进行核查，并对申请人《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；同时，核查说明申请人最近三年的现金分红是否符合公司章程的规定。

答复：

（一）请申请人披露说明公司合并报表下未分配利润金额较大，但母公司未分配利润为大额负数的原因及合理性；

公司报告期内合并报表下未分配利润金额较大，但是母公司未分配利润为大额负数，主要由两方面的原因造成：

（1）历史原因

鲁商置业股份有限公司系 2009 年借壳原上市公司山东万杰高科技股份有限公司获得了上市地位。原上市公司山东万杰高科技股份有限公司由于经营不善等原因，遭遇了大规模的亏损，所以，鲁商置业上市初期，即面临未分配利润为大额负数的困境。重组完成当年，截至 2009 年末，合并报表范围内的未分配利润规模为 -780,257,329.67 元，母公司报表范围内的未分配利润规模为 -1,367,730,671.86 元。重组完成后，鲁商置业通过不断努力经营，于 2012 年实现合并报表范围内的未分配利润规模转变为正数，母公司报表范围的未分配利润规模虽然持续为负数，但是相较于上市初期，已经大幅度降低，截至 2015 年底为 -624,457,763.60 元。

（2）公司经营特点的原因

报告期末，鲁商置业合并报表未分配利润为正而母公司报表的未分配利润仍为负数，主要原因系申请人生产经营所取得的利润大部分留存在下属子公司中而未完全分配至母公司。

鲁商置业的子公司未完全将利润分配至上市公司，主要有以下三方面的原因：

首先，鲁商置业大部分的子公司都处在经营阶段，房地产项目的开发建设、通过招拍挂的手段获得土地储备、支付税费等各类正常生产经营活动，均需要大规模的现金支出，如果此时进行大规模现金分红，会导致下属子公司现金流进一步趋紧，影响正常的生产经营活动，不利于公司的整体发展。

其次，鲁商置业一部分子公司存在少数股东，并非鲁商置业全资控股。在这种情况下，为了避免子公司少数股东侵占上市公司权益的情况发生，子公司在结算利润进行分红时会更加谨慎，可能会等到建设的房地产项目全部或者大部分销售完毕之后再全面结算并进行分红，这样会导致现金分红的速度延缓，从而影响到当期鲁商置业母公司报表的未分配利润规模。

另外，鲁商置业的子公司如果进行大规模分红，会明显降低子公司的净资产规模，影响子公司在银行的信用等级和授信额度，对子公司从银行获得贷款造成不利影响。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为鲁商置业合并报表范围下未分配利润金额较大，但是母公司未分配利润为大额负数，主要系申请人的历史沿革以及现阶段生产经营的特点造成。

鲁商置业于 2009 年通过借壳取得上市地位，上市初期在合并报表以及母公司报表范围均面临较大规模的未分配利润负值。上市之后，鲁商置业合并报表范围内的子公司持续产生利润，因此合并报表未分配利润已转为正值。但由于鲁商置业大部分子公司处于经营阶段，考虑到房地产项目的开发资金、取得银行贷款所需净资产规模等原因，子公司并未将产生的利润全部分配至上市公司，导致上市公司的未分配利润仍为负值。

（二）申请人子公司章程中是否约定了分红条款，申请人有无具体解决措

施；

鲁商置业子公司章程中明确载明了利润分配的专门条款，明确子公司利润分配需要按照《公司法》及有关法律、法规，国务院财政主管部门的规定执行。

报告期内，鲁商置业下属子公司分红的明细如下：

子公司名称	鲁商置业股份有限公司拥有子公司股权比例	2013 年		2015 年	
		子公司当年分红金额	分红金额中分给鲁商置业的部分	子公司当年分红金额	分红金额中分给鲁商置业的部分
北京银座合智房地产开发有限公司	100%	12,000 万元	12,000 万元		
山东省鲁商置业有限公司	100%	52,500 万元	52,500 万元	17,500 万元	17,500 万元

未来待鲁商置业下属子公司结算完毕所开发的房地产项目，不再需要大规模资金支出后，鲁商置业会督促下属子公司及时向上市公司进行利润分配，从而实现母公司报表层面的未弥补亏损减少直至未分配利润转为正值。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，鲁商置业子公司章程中约定了分红条款，且报告期内鲁商置业子公司向鲁商置业进行过利润分配。鲁商置业对下属子公司分红有明确的解决措施，待下属子公司结算完毕所开发的房地产项目后，鲁商置业会督促下属子公司及时向上市公司进行利润分配。

（三）上述情况是否符合公司章程中的现金分红政策。

鲁商置业现行的公司章程中规定：“（四）利润分配条件

1、现金股利分配的条件：

公司应当在满足以下条件时采用现金方式分配股利：

- （1）公司该年度或半年度净利润为正值；
- （2）母公司可分配利润为正值；
- （3）审计机构对公司的该年度或半年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告。

公司在确定以现金方式分配利润的具体金额时，应充分考虑未来经营活动和投资活动的影响，充分关注社会资金成本、银行信贷和债权融资环境，以确保分

配方案符合全体股东的整体利益。”

由于当前鲁商置业母公司报表范围内未分配利润为负数，根据公司章程的规定，鲁商置业在报告期内没有进行现金分红。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为：由于鲁商置业母公司报表的未分配利润为负数，因此鲁商置业在报告期内没有进行现金分红，符合鲁商置业公司章程中的现金分红政策。

（四）请保荐机构对上述事项进行核查，并对申请人《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；同时，核查说明申请人最近三年的现金分红是否符合公司章程的规定。

根据证监会《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，鲁商置业对公司章程中关于利润分配的条款进行了修订，进一步完善了利润分配的形式、决策机制与程序，明确了利润分配特别是现金分配的条件、周期和比例，以及利润分配政策的调整机制等相关内容。章程修正案于 2012 年 8 月 22 日经公司第八届董事会第二次会议审议通过，并于 2013 年 1 月 29 日召开的公司 2013 年度第一次临时股东大会批准（详见《上海证券报》、《中国证券报》及上交所网站 www.sse.com.cn）。2015 年 3 月 26 日，公司召开第八届董事会第十二次会议，根据中国证券监督管理委员会《上市公司章程指引（2014 年修订）》及《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》等相关文件的规定，进一步对公司章程中关于利润分配的条款进行完善，更加明确了利润分配的优先顺序、中小投资者分类计票、公开征集股东投票、差异化现金分红的等内容。

鲁商置业经修订的《公司章程》中利润分配政策如下：

“第一百五十五条：公司利润分配政策：

（一）利润分配的原则：公司应重视对投资者的合理投资回报，牢固树立回报股东的意识，同时兼顾公司的可持续发展，利润分配政策应保持连续性和稳定

性，但公司利润分配不得超过累计可分配利润的范围，不得影响公司持续经营能力。

（二）利润分配形式及优先顺序：

公司可以采用现金、股票、现金与股票相结合或者法律法规允许的其他方式分配利润。

具备公司章程规定的现金分红条件的，公司优先选择现金分红方式进行利润分配。采用股票股利进行利润分配时，公司应当充分考虑成长性、每股净资产的摊薄等真实合理因素。

（三）利润分配的决策机制与程序：

公司的利润分配预案由公司董事会结合公司章程的规定、盈利情况、资金供给和需求情况提出、拟订，经董事会审议通过后提交股东大会批准。董事会审议现金分红具体方案时，应当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，独立董事发表明确的独立意见。公司独立董事可以征集中小股东的意见，提出分红提案，并直接提交董事会审议。

股东大会对现金分红具体方案进行审议时，应通过电话、电子邮件等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。

（四）利润分配条件

1、现金股利分配的条件：

公司应当在满足以下条件时采用现金方式分配股利：

（1）公司该年度或半年度净利润为正值；

（2）母公司可分配利润为正值；

（3）审计机构对公司的该年度或半年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告。

公司在确定以现金方式分配利润的具体金额时，应充分考虑未来经营活动和投资活动的影响，充分关注社会资金成本、银行信贷和债权融资环境，以确保分配方案符合全体股东的整体利益。

2、发放股票股利的条件：公司可以根据母公司可分配利润、公积金及现金流状况，在公司股本规模合理的前提下，可以采用发放股票股利方式进行利润分

配，具体分红比例由公司董事会审议通过后，提交股东大会审议决定。

（五）利润分配的周期和比例

公司一般按照年度进行利润分配，董事会也可以根据公司的盈利情况以及资金需求状况提议进行中期现金分红。

在满足现金分红条件且现金能够满足公司持续经营和长期发展的前提下，连续三个会计年度内，公司以现金方式累计分配的利润一般不少于该三年实现的年均归属于母公司所有者可分配利润的 30%，否则不得向社会公众公开增发新股、发行可转换公司债券或向原股东配售股份。

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、盈利水平以及重大资金使用安排等因素，区分以下情形，提出差异化现金分红政策：

（1）公司发展阶段属成熟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%；

（2）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%；

（3）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。

公司经营活动产生的现金流量净额连续两年为负数时，或公司当年年末资产负债率超过百分之七十时，公司可不进行现金分红。

（六）未分配利润的使用原则

公司原则上需在进行利润分配后留存部分未分配利润，此部分未分配利润可留待下一年度进行分配。

（七）利润分配政策的调整机制：

1、公司根据生产经营情况、投资情况和长期发展的需要，或者外部经营环境发生变化，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。

2、有关调整利润分配政策的议案由董事会制定，并经独立董事认可后方能提交董事会审议，独立董事应当对利润分配政策调整发表独立意见。

3、调整利润分配政策的议案应提交董事会审议，在董事会审议通过后提交

股东大会批准，公司可通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，股东大会审议调整利润分配政策的议案需经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过。

（八）利润分配的监督约束机制：

独立董事应对公司分红预案发表独立意见，公司年度盈利但未提出现金分红预案的，独立董事应当发表独立意见；监事会应对董事会和管理层执行公司分红政策的情况及决策程序进行监督。

（九）公司应当在定期报告中详细披露现金分红政策的制定及执行情况。若董事会未做出现金利润分配预案，公司应在定期报告中披露未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途和使用计划，独立董事应对此发表独立意见。对现金分红政策进行调整或变更的，还要详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明等。

（十）若存在股东违规占用公司资金的情况，公司在实施现金分红时扣减该股东所获分配的现金红利，以偿还其占用的公司资金。”

公司报告期内未进行现金分红。现金分红必须考虑公司目前的资金状况和未来资金使用情况，报告期各年母公司期末未分配利润分别为-760,892,261.04 元、-780,014,219.66 元和-624,457,763.60 元，鉴于公司处于转型发展阶段，对资金需求依然较大，报告期内各年度母公司可供分配利润仍为负数，根据《公司章程》的相关规定，公司未向股东分配利润，也不进行资本公积金转增股本。

由于报告期各年母公司期末未分配利润均为负数，根据《公司章程》的相关规定，公司未向股东进行利润分配。公司利润分配政策符合公司章程及审议程序的规定，并由独立董事发表意见，未损害中小投资者的合法权益。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为：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；申请人最近三年的现金分红符合公司章程的规定。

第二部分 一般问题

问题一、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。

答复：

申请人因申请本次非公开发行股票事宜，根据中国证监会的有关规定，对近五年是否被证券监管部门和上海证券交易所采取监管措施或处罚的情况进行了自查，并于 2016 年 8 月 25 日公告了《鲁商置业股份有限公司关于最近五年未被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚的公告》（临 2016-038），根据该公告，申请人严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规及《公司章程》的相关规定和要求，不断完善公司法人治理结构，建立健全内部管理和控制制度，提高公司规范运作水平，促进公司持续规范、健康、稳定发展。申请人近五年没有发生被证券监管部门和上海证券交易所采取监管措施或处罚的情况。

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为：申请人近五年没有发生被证券监管部门和上海证券交易所采取监管措施或处罚的情况。

问题二、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。

答复：

申请人已按照《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》（国办发【2013】110 号）、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，就本次非公开发行股票事宜对即期回报摊薄的影响进行了分析并

提出了具体的填补回报措施，相关主体对申请人填补回报措施能够得到切实履行作出了承诺。申请人董事会对本次融资摊薄即期回报事项的分析、填补即期回报措施及相关承诺主体的承诺等事项已经公司第九届董事会第六次会议和 2016 年度第一次临时股东大会审议通过。申请人已于 2016 年 8 月 25 日披露了《关于非公开发行股票摊薄即期回报对主要财务指标的影响及采取措施》，对上述事项进行了专项说明。因此，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）的规定履行了审议程序和信息披露义务。

申请人在 2016 年 8 月 25 日披露的《关于非公开发行股票摊薄即期回报对主要财务指标的影响及采取措施》中“三、公司应对本次非公开发行摊薄即期回报采取的措施”对填补回报措施和相关主体出具的承诺分别进行了详细披露，本保荐机构也对上述措施和承诺的可操作性进行逐项确认，具体如下：

“（一）加强对募集资金投资项目监管，保证募集资金合理合法使用

为规范公司募集资金的使用与管理，确保募集资金的使用规范、安全、高效，公司已制定了《募集资金管理规定》和《专项募集资金存储、使用、管理内部控制制度》。本次发行完成后，募集资金将存放于董事会指定的专项账户中，专户专储，专款专用，以保证募集资金合理规范使用。”

经核查，申请人已制定了《募集资金管理规定》和《专项募集资金存储、使用、管理内部控制制度》，对于募集资金的使用有严格的制度规范。公司拟设立募集资金专项账户，该募集资金专项账户仅用于存储、使用和管理本次募集资金，不得存放非募集资金或用作其它用途，公司将在开设账户后，及时履行信息披露义务。于募集资金专项账户开立之后，申请人将与开户银行、本保荐机构签订《募集资金三方监管协议》，开户银行、本保荐机构将对募集资金的使用进行监管，本保荐机构认为该措施具有可操作性。

“（二）加强经营管理和内部控制，提升经营效率和盈利能力

公司将努力提高资金的使用效率，完善并强化投资决策程序，设计更合理的资金使用方案，合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，节省公司的各项费用支出，全面有效地控制公司经营和管控风险。”

该措施主要从日常经营管理和内部治理出发，公司将按照该措施的要求，有

针对性地完善并强化投资决策程序、利用多种融资工具控制资金成本、节省费用开支等，这些措施可贯穿于公司的每一项经营活动，实施难度并不大。经营管理和内部控制能力的提升对公司的长远发展来说意义重大，公司上下必将着力推进。故保荐机构认为该措施具有可操作性。

“（三）保证持续稳定的利润分配制度，强化投资者回报机制

为完善和健全公司科学、持续、稳定的分红决策和监督机制，积极回报投资者，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》、《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》等相关文件规定，公司董事会结合公司实际情况制定公司2016-2018年的股东回报规划，并经公司第九届董事会第六次会议审议通过，尚需提交公司股东大会审议。”

经核查，公司2016年度第一次临时股东大会已审议通过关于公司未来三年（2016-2018）股东回报规划的议案，公司将严格按照此规划进行利润分配，切实保障投资者的利益。保荐机构认为该措施具有可操作性。

同时，相关主体亦对保证公司填补即期回报措施切实履行出具了承诺：

“（四）公司董事、高级管理人员关于保证公司填补即期回报措施切实履行的承诺

根据国务院办公厅发布《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》、《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》及中国证监会制定并发布的《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》的相关规定，作为鲁商置业股份有限公司的董事、高级管理人员作出如下承诺：

1、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、对职务消费行为进行约束；

3、不动用公司资产从事与履行职责无关的投资、消费活动；

4、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、若公司后续推出股权激励计划，承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

6、本承诺出具日后至本次非公开发行完成前，中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺明确规定时，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，承诺届时将按中国证监会规定出具补充承诺。

若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，同意按照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，对公司董事、高级管理人员作出相关处罚或采取相关监管措施。

（五）控股股东对公司填补回报措施切实履行的承诺

根据国务院办公厅发布《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》、《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》及中国证监会制定并发布的《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》的相关规定，山东省商业集团有限公司作为公司的控股股东作出如下承诺：“不越权干预公司经营管理活动，不侵占公司利益。”

招商证券的意见：

招商证券对上述情况进行了核查，认为：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）的规定履行了审议程序和信息披露义务。

同时，申请人填补回报措施与承诺的内容具有可操作性。

（本页无正文，为鲁商置业股份有限公司对《中国证券监督管理委员会<中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书（162813 号）>之答复报告》之盖章页）

鲁商置业股份有限公司

2016 年 12 月 28 日

附件一：

鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目效益测算数据分析

一、总表

单位：万元

	总投资	土地成本	开发成本	管理销售财务费用	应交税费	占地面积	总建筑面积	销售额	净利润	销售净利率	投资净利率	募集资金
A3	54,990.30	22,198.38	25,217.00	7,574.92	6,949.28	10,774.90	55,182.92	69,444.07	7,504.49	10.81%	13.65%	50,000.00
A4	88,333.38	35,951.16	42,029.29	10,352.93	15,904.66	22,020.00	77,603.10	118,928.40	14,690.36	12.35%	16.63%	
小计	143,323.68	58,149.54	67,246.29	17,927.85	22,853.95	32,794.90	132,786.02	188,372.48	22,194.85	11.78%	15.49%	50,000.00

二、鲁商蓝岸丽舍 A3 地块

序号	项目	单方造价（元/㎡）					总造价（万元）					
		办公楼	公寓	酒店	商业	车库	办公楼	公寓	酒店	商业	车库	汇总
	建筑面积	9,619.70	18,507.96	10,134.80	1,144.26	15,776.20	9,619.70	18,507.96	10,134.80	1,144.26	15,776.20	55,182.92
	可售面积	9,619.70	18,507.96	10,134.80	1,144.26	12,495.30	9,619.70	18,507.96	10,134.80	1,144.26	12,495.30	51,902.02
	占地面积	2,612.10	4,801.70	2,612.00	749.10	-	2,612.10	4,801.70	2,612.00	749.10	-	10,774.90
	开发成本											

一	土地费用	5,594.18	5,344.96	5,309.65	13,487.24	-	5,381.43	9,892.43	5,381.23	1,543.29	-	22,198.38
二	前期准备费	166.54	188.61	128.05	155.80	178.10	160.21	349.07	129.78	17.83	222.54	879.42
三	报批报建费	512.42	568.56	505.25	528.15	150.53	492.94	1,052.29	512.06	60.43	188.09	2,305.82
四	主体建筑工程费	2,274.34	4,262.13	1,981.40	2,829.27	2,889.62	2,187.85	7,888.34	2,008.11	323.74	3,610.67	16,018.71
五	主体安装工程费	516.80	690.01	535.96	508.07	624.65	497.14	1,277.06	543.19	58.14	780.52	3,156.05
六	市政园林配套费	626.06	629.18	608.69	747.65	310.39	602.24	1,164.48	616.90	85.56	387.85	2,857.01
七	管理销售财务费用	1,573.79	1,917.27	1,239.51	2,786.72	718.81	1,513.93	3,548.48	1,256.22	318.88	937.42	7,574.92
八	应缴税费	2,070.70	1,835.60	1,262.44	2,794.29	-23.49	1,991.95	3,397.31	1,279.46	319.74	-39.17	6,949.28
销售收入		16,396.00	17,568.00	12,883.00	27,027.00	4,008.00	15,773.00	32,514.00	13,057.00	3,093.00	5,008.00	69,444.07
总成本		13,243.48	15,344.97	11,479.63	23,745.86	5,128.80	12,739.83	28,400.42	11,634.37	2,717.14	6,447.83	61,939.58
净利润		3,152.92	2,222.59	1,403.26	3,281.17	-1,120.81	3,033.01	4,113.57	1,422.17	375.45	-1,439.73	7,504.49
销售净利率		19.23%	12.65%	10.89%	12.14%	-27.96%	19.23%	12.65%	10.89%	12.14%	-28.75%	10.81%

三、鲁商蓝岸丽舍 A4 地块

序号	成本项目	单方造价 (元/㎡)				总造价 (万元)				
		精装小高层	精装中高层	储藏室	车库	精装小高层	精装中高层	储藏室	车库	汇总

建筑面积		12,469.02	44,053.43	4,628.95	16,451.70	12,469.02	44,053.43	4,628.95	16,451.70	77,603.10
可售面积		12,469.02	44,053.43	4,628.95	16,451.70	12,469.02	44,053.43	4,628.95	16,451.70	77,603.10
占地面积		4,760.58	17,259.42	-	-	4,760.58	17,259.42	-	-	22,020.00
开发成本										
一	土地费用	6,233.37	6,396.49	-	-	7,772.40	28,178.75	-	-	35,951.16
二	前期准备费	125.57	125.16	100.36	133.21	156.57	551.35	46.45	219.16	973.53
三	报批报建费	568.04	562.86	106.12	115.64	708.29	2,479.59	49.12	190.24	3,427.25
四	主体建筑工程费	4,154.43	3,985.30	2,900.72	2,795.46	5,180.17	17,556.62	1,342.73	4,599.01	28,678.52
五	主体安装工程费	715.50	684.62	234.01	528.00	892.15	3,015.99	108.32	868.66	4,885.13
六	市政园林配套费	620.79	629.07	246.02	246.59	774.08	2,771.22	113.88	405.67	4,064.86
七	管理销售财务费用	1,573.84	1,567.69	727.15	697.62	1,962.42	6,906.19	336.59	1,147.72	10,352.93
八	应缴税费	2,763.72	2,811.61	794.17	-179.38	3,446.08	12,386.09	367.61	-295.13	15,904.67
销售收入		19,511.00	19,526.00	6,306.00	3,442.00	24,328.00	86,019.00	2,919.00	5,662.00	118,928.40
总成本		16,755.25	16,762.79	5,108.55	4,337.14	20,892.16	73,845.83	2,364.72	7,135.33	104,238.04
净利润		2,755.38	2,763.33	1,197.75	-895.45	3,435.69	12,173.41	554.43	-1,473.17	14,690.36
销售净利率		14.12%	14.15%	18.99%	-26.02%	14.12%	14.15%	18.99%	-26.02%	12.35%

附件二：

鲁商中心首府 1C 项目效益测算数据分析

一、总表

单位：万元

地块	占地面积	总建筑面积	总投资	土地成本	开发成本	管理、销售、 财务费用	税费	销售额	净利润	销售净利率	投资净利率	募集资金
1C 出售	9,385.50	237,908.30	361,132.05	113,408.67	218,534.84	29,188.54	41,328.89	458,000.33	55,539.38	12.13%	13.24%	150,000.00
1C 自持	24,640.80	36,399.57	58,452.55	28,708.27	26,976.32	2,767.97	-	-	-	-		
小计	34,026.30	274,307.87	419,584.60	142,116.94	245,511.16	31,956.50	41,328.89	458,000.33	55,539.38	12.13%	13.24%	150,000.00

二、测算表

序号	成本项目	单方成本（元）							总造价（万元）									
		写字楼	艺术中心	公寓	回迁写字楼	地下商场	回迁商场	地上商业	写字楼 车库	写字楼	艺术中心	公寓	回迁写字楼	地下商 场	回迁商 场	地上商 业	写字楼 车库	汇总
	建筑面积	70,000.00	10,000.00	42,373.89	17,626.11	26,000.00	6,157.30	26,399.57	75,751.00	70,000.00	10,000.00	42,373.89	17,626.11	26,000.00	6,157.30	26,399.57	75,751.00	274,307.87
	可售面积	70,000.00	10,000.00	42,373.89	17,626.11	26,000.00	6,157.30	26,399.57	75,751.00	70,000.00	10,000.00	42,373.89	17,626.11	26,000.00	6,157.30	26,399.57	75,751.00	274,307.87
	占地面积	4,666.67	625.00	2,824.93	1,175.07		718.83	24,015.80		4,666.67	625.00	2,824.93	1,175.07		718.83	24,015.80		34,026.30

开发成本																		
一	土地费用	7,830.17	7,829.78	7,830.17	7,830.17	2,527.49	7,834.83	7,908.65	29.16	54,811.16	7,829.78	33,179.46	13,801.54	6,571.48	4,824.14	20,878.49	220.89	142,116.94
二	前期准备费	201.40	165.58	201.40	201.40	192.10	201.45	202.15	179.76	1,409.79	165.58	853.41	354.99	499.45	124.04	533.67	1,361.70	5,302.63
三	报批报建费	874.95	688.99	960.08	891.23	183.50	857.53	576.93	135.91	6,124.66	688.99	4,068.24	1,570.90	477.09	528.01	1,523.08	1,029.51	16,010.47
四	主体建筑工程费	7,253.21	6,536.07	10,349.14	7,369.82	4,518.90	5,996.57	4,106.57	3,451.99	50,772.49	6,536.07	43,853.35	12,990.13	11,749.15	3,692.27	10,841.17	26,149.18	166,583.80
五	主体安装工程费	2,204.63	2,846.20	2,382.89	2,714.24	1,519.13	2,791.20	965.93	678.75	15,432.40	2,846.20	10,097.25	4,784.15	3,949.74	1,718.62	2,550.01	5,141.61	46,519.99
六	市政园林配套费	452.72	358.79	455.63	453.66	419.55	451.72	353.32	334.57	3,169.05	358.79	1,930.69	799.62	1,090.83	278.14	932.76	2,534.38	11,094.26
七	管理、销售、财务费用	1,679.48	824.96	1,698.09	845.94	746.03	818.95	736	831.9	11,756.36	824.96	7,195.46	1,491.07	1,939.68	504.25	1,943.01	6,301.73	31,956.5
八	应缴税费	3,387.14	0	3,220.29	-1,838.12	2,264.21	66.04	-	169.72	23,709.97	0	13,645.62	-3,239.89	5,886.95	40.66	0	1,285.61	41,328.9
销售收入		29,121	-	31,824	12,467	16,464	17,227	-	5,797	203,848	-	134,850	21,975	42,806	10,607	-	43,915	458,000.33
总成本		23,883.7	19,250.37	27,097.69	18,468.34	12,370.91	19,018.29	14,849.55	5,811.76	167,185.89	19,250.36	114,823.47	32,552.50	32,164.37	11,710.12	39,202.19	44,024.59	460,913.50
净利润		5,237.3		4,726.31	-6,001.34	4,093.09	-1,791.29		-14.76	36,661.99	-	20,026.47	-10,577.86	10,641.50	-1,103.23	-	-109.48	55,539.38
销售净利率		17.98%		14.85%	-48.14%	24.86%	-10.4%		-0.25%	17.98%	-	14.85%	-48.14%	24.86%	-10.40%	-	-0.25%	12.13%

附件三

鲁商置业股份有限公司

关于使用非公开发行股票募集资金的承诺

鲁商置业股份有限公司 2016 年非公开发行股票项目发行方案已经 2016 年 8 月 24 日召开的公司第九届董事会第六次会议审议通过，并经山东省国资委批准及 2016 年 9 月 26 日召开的公司 2016 年第一次临时股东大会审议通过。

本次募集资金投资项目系鲁商蓝岸丽舍 A3、A4 项目和鲁商中心首府 1C 项目，两个实施主体分别为青岛鲁商置地发展有限公司和鲁商置业青岛有限公司，均非公司全资子公司。虽然实施主体并非公司全资子公司，但公司对两个实施主体的持股比例均为 75%，并且两个实施主体的日常经营由公司派驻的人员进行管理，少数股东并不参与两个实施主体的经营管理。因此，公司对两个实施主体拥有绝对的控制权。

为规范公司募集资金的使用与管理，公司制定了《鲁商置业股份有限公司募集资金管理规定》和《鲁商置业股份有限公司专项募集资金存储、使用、管理内部控制制度》，募投项目通过公司的子公司或公司控制的其他企业实施的，亦适用上述规定。募投项目的实施主体均为公司绝对控股的子公司，通过遵守严格的制度规定，设立募集资金专项管理账户等方式，公司能对募集资金的使用实施有效控制和监管。

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》以及《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关法律、法规和规范性文件的规定，公司此次非公开发行需报证券监管部门核准。能否取得相关主管部门的核准/备案，以及取得主管部门核准的时间均存在一定的不确定性。

若本次非公开发行获得中国证券监督管理委员会核准并成功发行，公司拟通过股东委托贷款的形式将募集资金投入项目实施主体，项目实施主体的少数股东将不会同比例提供财务资助。公司通过股东委托贷款形式投入项目实施主体的利率水平将参考公司及其子公司项目开发贷款的平均利率水平，且承诺不低于同期

市场利率水平，以保障上市公司及中小股东的利益。

鲁商置业股份有限公司

2016 年 12 月 28 日