

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的回复报告

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2015 年 11 月 4 日出具的 152964 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》收悉。根据贵会的要求，公司就相关问题书面回复如下，请审阅。如无特别说明，本回复报告中的简称或名词的释义与《招商局蛇口工业区控股股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并招商局地产控股股份有限公司并向特定对象发行 A 股股份募集配套资金报告书（草案）》中相同。

目 录

- 一、申请材料显示，本次交易方案尚需取得商务部核准。请你公司补充披露上述批准程序的审批事项、审批进展情况，是否为本次重组的前置程序，如是，请补充提供批准文件。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 7
- 二、申请材料显示，为确保本次合并顺利实施，目前在第二上市地新加坡交易所上市的招商局 B 将在本次合并实施前与新交所先行退市。请你公司补充披露：1) 新加坡 B 股股东保护的相关安排。2) 招商局 B 新交所退市的具体方案、执行进展、预计完成时间，是否存在潜在纠纷及法律障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 8
- 三、请你公司补充披露本次交易是否取得了吸并双方职工代表大会的审议程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 11
- 四、申请材料显示，招商局轮船作为招商地产 A 股现金选择权的提供方，招商局香港作为招商地产 B 股现金选择权的提供方。请你公司补充披露：1) 招商局轮船、招商局香港提供现金选择权是否触发要约收购义务。如有，是否存在《上市公司收购管理办法》第六十二条、第六十三条规定的豁免要约收购义务的情形，或履行要约收购义务的安排。2) 招商局轮船、招商局香港是否具有履约能力。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 11
- 五、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金 150 亿元。请你公司结合本次交易完成后上市公司货币资金余额、未来现金收支情况、可比公司资产负债率水平、融资渠道及授信额度等，补充披露募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 14
- 六、申请材料显示，公司拟向 10 名特定对象以锁价方式募集配套资金。请你公司补充披露锁价发行对象认购本次募集配套资金的资金来源、放弃认购的违约责任及发行失败对上市公司可能造成的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 18
- 七、申请材料显示，募集配套资金拟用于太子湾自贸启动区一期等项目的建

设。请你公司补充披露配套募集资金项目投入及相关收益对业务补偿期间利润计算的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 20

八、申请材料显示，部分配套募集资金认购方为合伙企业及资产管理计划、员工持股计划等，目前尚未成立。请你公司补充披露：1) 上述认购方设立的进展情况、预计完成时间、认购人员名单及份额、认购资金到位时间。2) 认购资金来源、出资的具体方式，是否存在代持或结构化产品的情况。3) 认购方是否存在私募投资基金，如是，请在重组报告书中充分提示风险，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资资金备案前，不能实施本次重组方案。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 22

九、申请材料显示，招商局蛇口控股本次 A 股股票发行价格为 23.6 元/股。请你公司结合招商局蛇口控股改制评估情况、本次换股和募集配套资金情况、每股收益和市盈率等主要财务指标变化等，补充披露本次交易中招商局蛇口控股发行价格确定的依据及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 25

十、请你公司结合招商局蛇口控股与招商地产的主要业务类型、盈利能力、未来增长前景、近期 A 股市场股票价格波动情况等，补充披露招商地产 A 股换股价格的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 27

十一、申请材料显示，招商地产 A 股股东的换股价格和现金选择权价格分别为 37.78 元/股、23.79 元/股，B 股股东的换股价格和现金选择权价格分别为 36.20 港元/股、19.46 港元/股。请你公司结合以往非上市公司吸收合并上市公司案例，补充披露本次交易中现金选择权价格确定的依据及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 33

十二、申请材料显示，招商局蛇口控股报告期内存在关联交易及关联方资金占用。请你公司补充披露：1) 招商局蛇口控股的业务是否独立于控股股东、实际控制人及其控制的其它企业，是否建立规范的关联交易管理及审议制度。2) 关联方资金占用问题是否已解决，以及防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用制度建立及执行情况。3) 本次交易是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条、第二十七条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 38

十三、申请材料显示，近三年招商局蛇口控股董事会、高级管理人员存在多次变动。请你公司：1) 补充披露上述董事、高级管理人员变动的具体原因。2) 结合报告期董事、高级管理人员变动情况，补充披露是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 41

十四、申请材料显示，招商局蛇口控股及其子公司存在数项尚未了结的诉讼、仲裁，部分房产涉及诉讼或司法冻结。请你公司补充披露：1) 补充披露未决诉讼最新进展情况。2) 若败诉涉及赔偿，相关责任的承担主体，相关会计处理及对本次交易的影响。3) 本次交易是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。 . 43

十五、申请材料显示，招商局蛇口控股及其控股子公司尚有部分土地、房产未取得完备的权属证书。请你公司补充披露：1) 上述资产对应的账面价值，权证办理进展、预计办毕时间和逾期未办毕的影响。2) 权证办理是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险。如有，补充披露拟采取的解决措施。3) 该等情形对本次换股价格、交易进程以及未来生产经营的影响。4) 是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。请独立财务顾问、律师、会计师核查并发表明确意见。..... 46

十六、申请材料显示，招商地产存在尚未履行完毕的关联方担保。请你公司补充披露：1) 上述担保形成的原因，主债权用途，债务人履行债务的期限。2) 担保合同解除手续的办理进展及预计办毕时间。3) 当债务人不能履行债务时，相关担保可能对本次交易以及本次交易完成后上市公司生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 54

十七、申请材料显示，招商地产存在关联方资金拆借。请你公司补充披露上述款项形成的原因、具体事项及金额、清理安排及进展。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。..... 56

十八、申请材料显示，2012-2014 年度以及 2015 年 1-6 月，招商局蛇口合并报表经营活动现金流净额分别为 73.66 亿元、26.19 亿元、-49.41 亿元和-80.66 亿元。请你公司补充披露报告期招商局蛇口控股经营活动现金流量净额变动的原

因，并量化分析与净利润是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 60

十九、申请材料显示，招商局蛇口控股存货周转率总体略低于 A 股可比公司均值。请你公司结合招商局蛇口控股报告期存货构成、项目开发周期等，补充披露其报告期存货周转率变动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 65

二十、申请材料显示，报告期招商局蛇口控股毛利率呈下降趋势。请你公司：
1) 区别园区开发与运营业务、社区开发与运营业务和邮轮产业建设与运营业务，补充披露招商局蛇口控股报告期毛利率变动的合理性及影响毛利率的主要因素。
2) 结合土地储备、未来开发计划、主要项目所在地房地产价格走势等情况，补充披露导致毛利率下降的因素是否已经消除。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 70

二十一、申请材料显示，招商局蛇口控股 2015 年、2016 年、2017 年预测的利润增长水平高于 2013 年和 2014 年净利润增长水平。请你公司结合招商局蛇口控股历史年度项目开发和销售进度、现有项目完工和建设进度、房地产项目预售情况、物业出租价格及出租比例等，补充披露 2015-2017 年盈利预测的可实现性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 78

二十二、申请材料显示，本次交易完成后，招商局蛇口控股将通过“租售结合”等方式，将现有部分出租物业处置。请你公司结合近期房地产行业相关政策、成交量水平和价格趋势等，补充披露上述物业处置的可行性，对盈利预测期间净利润的影响，以及对盈利预测期后利润增长能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 84

二十三、请你公司补充披露招商地产主体注销对其生产经营的影响，包括但不限于资质申领、资产权属的变更、合同变更等，相关权利义务的变更是否存在法律障碍。如涉及共有人的，是否取得共有人同意。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 91

二十四、申请材料显示，配套募集资金认购方华侨城实际控制人为国资委。

请你公司补充披露本次交易是否需要取得国有资产监督管理部门等其他主管部门的批准。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 93

二十五、申请材料显示，配套募集资金项目部分证照尚在办理中。请你公司补充披露相关证照的办理进展情况，预计办毕时间，是否存在法律障碍及逾期未办毕的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 94

二十六、请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号—上市公司重大资产重组（2014年修订）》第四十九条的规定，补充披露本次交易所聘请中介机构的名称、法定代表人、住所、联系电话等信息。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 95

一、申请材料显示，本次交易方案尚需取得商务部核准。请你公司补充披露上述批准程序的审批事项、审批进展情况，是否为本次重组的前置程序，如是，请补充提供批准文件。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

根据《对外贸易经济合作部、国家工商行政管理总局关于外商投资企业合并与分立的规定（2001 修订）》（外经贸部、国家工商行政管理局令 第 8 号）、《商务部关于进一步改进外商投资审批工作的通知》（商资函[2009]7 号）、《商务部关于下放外商投资审批权限有关问题的通知》（商资发[2010]209 号）以及现行《外商投资产业指导目录》的相关规定，外商投资股份有限公司与内资企业合并的，如不属于下放至地方审批机关负责审批和管理的事项（即“限额以上鼓励类且不需要国家综合平衡的外商投资企业的设立及其变更事项，由地方审批机关负责审批和管理”），则属于商务部的审批事项。

招商地产目前为台港澳合资的上市股份有限公司，本次吸收合并完成后，招商局蛇口控股的企业性质将由内资股份有限公司变更为注册资本超过 3 亿美元的台港澳合资股份有限公司（若招商地产的外资股东接受本次换股），且招商地产将注销。

因此，本次吸收合并需取得商务部的审批，商务部就本次吸收合并的批准构成本次重组的前置程序。

2015 年 11 月 5 日，商务部下发《商务部关于原则同意招商局工业区控股股份有限公司吸收合并招商局地产控股股份有限公司的批复》（商资批[2015]857 号），原则同意招商局工业区控股股份有限公司吸收合并招商局地产控股股份有限公司。

上述内容已在报告书“重大事项提示”之“六、本次交易方案实施尚需履行的批准程序”之“（二）本次交易方案尚需获得的批准或核准”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：商务部就本次吸收合并的批准构成本次重组的前置程序，本次吸收合并已取得商务部的原则同意。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：商务部就本次吸收合并的批准构成本次重组的前置程序，本次吸收合并已取得商务部的原则同意。

二、申请材料显示，为确保本次合并顺利实施，目前在第二上市地新加坡交易所上市的招商局 B 将在本次合并实施前与新交所先行退市。请你公司补充披露：1) 新加坡 B 股股东保护的相关安排。2) 招商局 B 新交所退市的具体方案、执行进展、预计完成时间，是否存在潜在纠纷及法律障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

1、新加坡 B 股股东保护的相关安排

鉴于招商地产部分 B 股在新加坡第二上市，且需在本次合并前先行在新加坡退市，在制定新加坡 B 股退市方案时，招商地产结合新加坡 B 股的实际情况、市场交易状况、股票退市惯例，对新加坡 B 股股东进行了充分保护，主要措施如下：

(1) 在方案设计方面，招商地产聘请了有丰富退市经验的新加坡律师团队，按照新加坡法律规定和先例设计退市方案，并事前与新加坡监管机构充分沟通，退市方案及公告文件均经新加坡监管机构事前审核。

(2) 在信息披露方面，新加坡律师第一时间以信函的方式将退市计划邮递到所有新加坡股东登记地址，招商地产通过交易所、报纸等渠道，以中英文形式在中、新两地发出一系列退市提示性公告，至少包括董事会后、股东大会后、证监会审核后、转托管期结束前四次，确保投资者能够知悉退市计划。同时，在各种公告中均载明了新加坡律师、中方财务顾问、招商地产董秘处的联系方式，便于投资者联系咨询。

(3) 在股东退出方式方面，考虑到新加坡 B 股较少、大量股份常年无交易的实际情况，招商地产为新加坡投资者设计了转托管到深圳证券市场以及获取现金对价两种退出方式。

(4) 在转托管方面，招商地产为投资者留足了两个半月的转托管期；考虑到可能有部分新加坡投资者没有深圳 B 股账户，招商地产还专门聘请了招商证券香港公司作为新加坡投资者开户的咨询及协助办理机构；招商地产也将承担投资

者办理转托管需向两地登记公司缴纳的费用。

(5) 在现金对价方面，考虑到新加坡市场是彻底退市、转托管回深圳主上市地对于境外投资者有额外风险、新加坡存在一定休眠账户等因素，退市方案为最终留在新加坡的股东提供 26.54 港元/股的现金对价，该对价较新加坡市场最终交易价格溢价 50%，充分保障了新加坡 B 股投资者的利益。

2、招商局 B 新交所退市的具体方案、执行进展、预计完成时间，是否存在潜在纠纷及法律障碍

招商局 B 新交所退市的具体方案如下：

(1) 自退市方案公告日（2015 年 9 月 18 日）起，终止招商地产在深交所挂牌交易的 B 股股票（招商局 B，200024）向新交所的单向转托管。

(2) 自退市方案公告日（2015 年 9 月 18 日）起，终止招商地产在新加坡第二上市的 B 股股票在新交所的交易。

(3) 在指定期间（以下简称“转托管期”）内，开放新交所托管股份向深交所转托管，新交所托管股份持有人（以下简称“新加坡股东”）可向新交所申请将其股份转托管至深交所，招商地产将承担转托管发生的单次费用。投资者转托管至深交所后的股票可于深交所 B 股股票复牌后在深交所自由交易，并享有和深交所 B 股股票同等权利。

(4) 上述“转托管期”为自退市方案公告日（2015 年 9 月 18 日）起至 2015 年 12 月 3 日止。转托管期届满后新加坡股东将不能将其股票转托管至深交所。

(5) 转托管期届满后仍托管于新交所的招商地产股份，招商地产将向其提供现金对价方案，由招商局集团（香港）有限公司或相关第三方（以下简称“收购方”）以港币 26.54 元/股的现金对价收购相关股份。转托管期届满后仍托管于新交所的招商地产股份，将视为接受收购方提供的现金对价，同意以上述现金对价金额将其股份转让予收购方。

(6) 转托管期届满并支付现金对价后，招商地产将申请招商局 B 从新交所退市。

截至本回复报告出具日，新加坡 B 股退市方案已经取得新交所原则同意、并经招商地产股东大会审议通过，部分新加坡投资者已开始办理和咨询转托管事宜。

根据退市方案，转托管将于 2015 年 12 月 3 日结束，预计 2015 年 12 月上旬或中旬完成招商局 B 在新加坡退市的全部手续。

根据新加坡立杰律师事务所于 2015 年 11 月 5 日发表法律意见：(1) 按照招商地产于 2015 年 9 月 18 日发布公告（以下简称“退市通知”）中的条款进行的拟从新交所退市（以下简称“所拟退市”）符合新加坡的法律和法规；(2) 截止于前述意见书出具之日，新加坡立杰律师事务所未收到任何招商地产股东对所拟退市提出任何法律质疑或异议的书面通知，且按照退市通知中的条款完成所拟退市不存在任何法律障碍。

上述内容已在报告书“第十三节 本次换股吸收合并”之“三 本次交易方案”之“(一) 招商局蛇口控股换股吸收合并招商地产”之“9、关于招商局 B 在第二上市地新加坡交易所的退市”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：新加坡 B 股退市方案已经取得新交所原则同意、并经招商地产股东大会审议通过。此外，招商地产聘请的新加坡立杰律师事务所于 2015 年 11 月 5 日出具的法律意见，(1) 按照招商地产于 2015 年 9 月 18 日发布公告中的条款进行的拟从新交所退市符合新加坡的法律和法规；(2) 截止于前述意见书出具之日，新加坡立杰律师事务所未收到任何招商地产股东对所拟退市提出任何法律质疑或异议的书面通知，且按照退市通知中的条款完成所拟退市不存在任何法律障碍。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：新加坡 B 股退市方案已经取得新交所原则同意、并经招商地产股东大会审议通过。此外，招商地产聘请的新加坡立杰律师事务所于 2015 年 11 月 5 日出具的法律意见，(1) 按照招商地产于 2015 年 9 月 18 日发布公告中的条款进行的拟从新交所退市符合新加坡的法律和法规；(2) 截止于前述意见书出具之日，新加坡立杰律师事务所未收到任何招商地产股东对所拟退市提出任何法律质疑或异议的书面通知，且按照退市通知

中的条款完成所拟退市不存在任何法律障碍。

三、请你公司补充披露本次交易是否取得了吸并双方职工代表大会的审议程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

2015年9月18日，招商局蛇口控股召开2015年第四次职工代表大会，会议审议通过了《关于招商局蛇口控股换股吸收合并招商地产并募集配套资金项目涉及的员工安置问题的议案》。

2015年9月18日，招商地产召开2015年第四次职工代表大会，会议审议通过了《关于招商局蛇口控股换股吸收合并招商地产并募集配套资金项目涉及的员工安置问题的议案》。

上述内容已在报告书“第十三节 本次换股吸收合并”之“三、本次交易方案”之“(一)招商局蛇口控股换股吸收合并招商地产”之“19、员工安置”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：招商局蛇口控股及招商地产就本次交易已履行了职工代表大会审议程序，并获得通过。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：招商局蛇口控股及招商地产就本次交易已履行了职工代表大会审议程序。

四、申请材料显示，招商局轮船作为招商地产A股现金选择权的提供方，招商局香港作为招商地产B股现金选择权的提供方。请你公司补充披露：1)招商局轮船、招商局香港提供现金选择权是否触发要约收购义务。如有，是否存在《上市公司收购管理办法》第六十二条、第六十三条规定的豁免要约收购义务的情形，或履行要约收购义务的安排。2)招商局轮船、招商局香港是否具有履约能力。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

1、招商局轮船、招商局香港提供现金选择权是否触发要约收购义务。如有，

是否存在《上市公司收购管理办法》第六十二条、第六十三条规定的豁免要约收购义务的情形、或履行要约收购义务的安排。

本次交易前，招商局集团已通过招商局蛇口控股及其相关子公司间接合计持有招商地产 51.89%的股份，本次交易过程中，作为招商局集团子公司的招商局轮船和招商局香港向本次交易的异议股东提供现金选择权将触发要约收购义务。根据本次交易方案，异议股东的条件之一为在本次交易的股东大会就《关于审议〈招商局蛇口工业区控股股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并招商局地产控股股份有限公司并向特定对象发行 A 股股份募集配套资金报告书（草案）〉及摘要的议案》表决时投出有效反对票，根据本次交易股东大会的表决情况，A 股的有效反对票为 3,520,662 股，占总股本比例为 0.14%，B 股的有效反对票为 566,657 股，占总股本比例为 0.02%，上述 A、B 股反对票数为本次交易异议股东的最大范围。

但根据《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款规定，相关投资者如在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的 50%，继续增加其在该公司拥有的权益不影响该公司的上市地位，可以免于提交豁免申请，直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理股份转让和过户登记手续。

如上所述，本次交易前招商局集团已间接合计持有招商地产 51.89%的股份，并且根据本次交易方案，招商局轮船和招商局香港向本次交易的异议股东提供现金选择权将不会导致招商局集团拥有的招商地产权益影响招商地产的上市地位，因此，招商局轮船和招商局香港提供前述现金选择权将触发要约收购义务，但属于《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款规定的免于提交要约收购豁免申请的情形。

2、招商局轮船和招商局香港具有提供现金选择权的履约能力。

根据招商地产 2015 年第三次临时股东大会审议通过的本次换股吸收合并方案，本次换股吸收合并将由招商局轮船作为招商地产 A 股现金选择权的提供方，由招商局香港作为招商地产 B 股现金选择权的提供方，以现金收购招商地产异议股东要求售出的招商地产股票。

招商地产 A 股现金选择权行使价格为 23.79 元/股，目前投出有效反对票的股份总数 3,520,662 股，现金选择权资金不超过人民币 8,376 万元；招商地产 B 股现金选择权行使价格为 19.46 港元/股，目前投出有效反对票的股份总数 566,657 股，现金选择权资金不超过 1,103 万港元。由此，招商局轮船作为招商地产 A 股现金选择权的提供方履约所需资金不超过人民币 8,376 万元；招商局香港作为招商地产 B 股现金选择权的提供方履约所需资金不超过 1,103 万港元。

根据中国工商银行股份有限公司深圳蛇口支行出具的《资信证明书》，截至 2015 年 11 月 2 日，招商局轮船的一般结算账户和定期存款账户内的存款余额分别为人民币 981,364,277.89 元和 1,488,000,000.00 元；根据中国银行（香港）有限公司出具的《资信证明函》，截至 2015 年 11 月 2 日，招商局香港的港币活期储蓄存款账户及外币活期储蓄存款账户内的存款余额合计为 56,564,439.44 港元。招商局轮船、招商局香港具有提供现金选择权的履约能力。

上述内容已在报告书“第十三节 本次换股吸收合并”之“三 本次交易方案”之“(一) 招商局蛇口控股换股吸收合并招商地产”之“10、招商地产异议股东现金选择权”进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：招商局轮船和招商局香港提供现金选择权将触发要约收购义务，但属于《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款规定的免于提交要约收购豁免申请的情形。招商局轮船和招商局香港具有提供现金选择权的履约能力。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：招商局轮船和招商局香港提供现金选择权将触发要约收购义务，但属于《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款规定的免于提交要约收购豁免申请的情形。招商局轮船和招商局香港具有提供现金选择权的履约能力。

五、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金 150 亿元。请你公司结合本次交易完成后上市公司货币资金余额、未来现金收支情况、可比公司资产负债率水平、融资渠道及授信额度等，补充披露募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答：

募集配套资金的必要性分析如下：

1、招商局蛇口控股 2015 年 9 月 30 日可用货币资金余额有限

截至 2015 年 9 月 30 日，招商局蛇口控股合并报表（未经审计）口径下货币资金总额 295.65 亿元，其中，受限制的货币资金 97.29 亿元，可自由支配的货币资金 198.36 亿元。

截至 2015 年 9 月 30 日，公司货币资金情况表如下：

项目	金额（亿元）
货币资金总额	295.65
其中：保证金	1.26
项目资本金	4.79
贷款专用账户	16.57
预售监管账户	54.69
其他受限账户	19.98
受限制的货币资金合计	97.29
可支配货币资金金额	198.36

注：以上数据未经审计

2、招商局蛇口控股未来现金缺口较大

根据公司日常业务运营及重大支出的有关计划，预测至 2017 年公司现金流需求情况如下表：

项目	金额（亿元）
截至 2015 年 9 月 30 日可支配货币资金	198.36
经营现金流情况：	
①预计 2015 年第四季度经营活动产生的现金流量净额	-7.75
②预计 2016 年经营活动产生的现金流量净额	-40.39
③预计 2017 年经营活动产生的现金流量净额	-383.75
预计至 2017 年经营现金流小计	-431.89

其他现金流需求情况:	
①至 2017 年日常资金安全保有量	205.29
至 2017 年主要现金需求合计	205.29
主要资金需求缺口	438.82

(1) 加大前海蛇口自贸区建设力度，经营活动资金缺口大

招商局蛇口控股作为“一带一路”战略实施的排头兵以及前海蛇口自贸区内的最大建设主体，未来将在自贸区平台建设、贸易投资便利化、跨境电子商务等领域进行突破创新，目标建设为国家“一带一路”政策的后援产业园区基地，并将成功经验在境内外不断延伸及复制。为践行国家战略、实现成为中国领先并具备国际水平的城市综合开发和运营服务商的公司愿景，未来数年公司将显著增加资金支出。

根据公司“十三五”战略规划，公司将在 2017 年年底累计支出资金超过 250 亿元，以用于前海蛇口片区园区开发、邮轮母港开发与邮轮产业打造、精品住宅开发、互联网创新业务服务平台以及自贸商城跨境电商平台的搭建运营等。

公司募投项目开发计划如下：

项目名称	建设周期	扣除土地款后的预计资金投入额（万元）
太子湾自贸启动区一期	2014年一季度至2019年四季度	1,107,141.32
前海自由贸易中心一期	2016年一季度至2018年二季度	429,113.00
太子商业广场	2014年三季度至2017年四季度	153,582.57
新时代广场南	2016年三季度至2018年四季度	111,037.49
海上世界双玺花园三期	2014年一季度至2016年二季度	323,046.00
(武汉)江湾国际	2015年一季度至2017年二季度	204,985.00
(珠海)依云水岸	2014年四季度至2017年一季度	107,915.00
招商局互联网创新业务服务平台	2016年一季度至2018年四季度	55,860.28
招商自贸商城	2015年三季度至2017年底	49,665.14
合计		2,542,345.80

结合公司营运规划，招商局蛇口控股预计 2015 年四季度、2016 年度、2017 年度合计经营活动现金流量净额-431.89 亿元，公司经营活动现金流预测情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度第四季度	2016 年度	2017 年度
----	-------------	---------	---------

经营活动现金流入小计	2,539,084	8,634,380	9,238,858
经营活动现金流出小计	2,616,545	9,038,258	13,076,354
经营活动产生的现金流量净额	-77,461	-403,878	-3,837,496

(2) 回报投资者，公司需要保持较高的现金分红比例

根据《招商局蛇口工业区控股股份有限公司 2015 年-2017 年股东回报规划》，“2、未来三年（2015 年-2017 年）利润分配政策”之“(8) 现金分红最低限：在不损害招商局蛇口控股持续经营能力的前提下，招商局蛇口控股未来三年每年以现金方式分配的利润不低于上一年度实现的可分配利润的 30%。确因特殊原因不能达到上述比例的，董事会应当向股东大会作特别说明。”

公司预计 2016、2017 年将有大额的现金分红资金需求。

(3) 为保障公司正常运营，需要保持必要的货币资金

单位：万元

项目	2015. 12. 31	2016. 12. 31	2017. 12. 31
货币资金保有量	1,317,615	1,623,885	2,052,907

招商局蛇口控股的日常经营活动需要大量的资金，公司为维持正常生产经营，通常需要保留一定规模的安全保有资金。预计至 2017 年货币资金安全保有量将达到 205.29 亿元左右。未来随着公司开发规模进一步扩大，公司的业务规模将迅速扩大，对资金需求也将大幅增加，如果低于货币资金安全持有水平，将会对上市公司的正常经营产生一定的流动性风险。

综上，在公司经营规模快速增长及运营开发进度加快的大背景下，公司目前账面货币资金余额以及未来 1-2 年的现金流入金额，与公司未来的货币资金需求量之间存在缺口，该部分资金缺口需要公司将通过融资的形式予以弥补。

3、上市公司资产负债率与同行业比较相对较高

截止 2015 年 9 月 30 日，招商局蛇口控股合并口径资产负债率为 75.77%，与其他可比上市公司的资产负债率比较情况如下表所示：

证券代码	证券简称	资产负债率(%)
600064. SH	南京高科	58.38
600639. SH	浦东金桥	43.85
600895. SH	张江高科	56.38

证券代码	证券简称	资产负债率(%)
600648. SH	外高桥	68.56
600663. SH	陆家嘴	69.68
600736. SH	苏州高新	73.91
600658. SH	电子城	28.86
600340. SH	华夏幸福	86.82
平均值		60.80
中值		63.47
招商局蛇口控股		75.77

数据来源：Wind 资讯

由上表可知，招商局蛇口控股资产负债率高于可比上市公司，未来如果继续通过债务方式融资，将进一步推高公司资产负债率，从而导致公司财务风险增加。

4、可利用的融资渠道、信用额度不能满足需求

截至 2015 年 9 月 30 日，招商局蛇口控股已经获得中国银行、农业银行、工商银行、建设银行、招商银行、光大银行、中国进出口银行、国家开发银行等多家银行的综合授信，合并口径，公司现有的银行授信情况如下：

单位：万元

授信期限（短期/长期）	授信额度	已用额度	剩余授信额度
短期授信额度小计	2,297,855.00	505,668.33	1,792,186.67
长期授信额度小计	6,007,633.17	3,317,669.17	2,689,964.00
合计	8,305,488.17	3,823,337.50	4,482,150.67

截至 2015 年 9 月 30 日，公司及子公司合计拥有授信额度 830.55 亿元，其中短期授信 229.79 亿元，长期授信 600.76 亿元。截至 2015 年 9 月 30 日，公司剩余授信额度合计 448.22 亿元，其中短期授信剩余额度 179.22 亿元，长期授信剩余额度 269.00 亿元。

公司虽然仍留有一定的授信额度，但长期授信额度金额有限，难以满足公司资金支出和项目投资的需要。

本次交易募集配套资金金额不超过 150 亿元，通过股权方式进行外部融资，一方面可满足公司日益扩张的投资支出需求，另一方面可以减少利息支出，将进一步提升上市公司盈利能力。

上述内容已在报告书“第十四节 募集配套资金及运用”之“一、本次募集

配套资金的基本情况”之“(二)本次募集配套资金的必要性”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：招商局蛇口控股现有货币资金余额有限，从未来现金收支情况、可比公司资产负债率水平、融资渠道及授信额度等角度分析，本次募集配套资金有利于保障招商局蛇口控股的快速发展资金需求，具有必要性。

六、申请材料显示，公司拟向 10 名特定对象以锁价方式募集配套资金。请你公司补充披露锁价发行对象认购本次募集配套资金的资金来源、放弃认购的违约责任及发行失败对上市公司可能造成的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答：

1、发行对象认购本次募集配套资金的资金来源

发行对象国开金融、华侨城出具《承诺函》承诺：参与认购本次配套发行所缴纳的认购资金来源合法，以自有资金出资；认购资金的最终出资不存在任何结构化产品的情况。

发行对象鼎晖百孚、致远励新出具《承诺函》承诺：认购资金来源合法，以自有或自筹资金出资；认购资金的最终出资不存在任何结构化产品的情况。

发行对象兴业财富、博时资本、奇点投资出具《承诺函》承诺：认购资金来源合法，以自筹资金出资；认购资金的最终出资不存在任何结构化产品的情况。

发行对象工银瑞投出具《确认函》：认购资金来源合法，以合法筹集资金出资；认购资金的最终出资不存在任何结构化产品的情况。

发行对象易方达投资出具《承诺函》承诺：认购来源合法，以合法筹集资金出资，认购资金的最终出资不存在任何结构化产品的情况。

员工持股计划的资金来源为参加对象的合法薪酬及其他合法方式的自筹资金。招商局蛇口控股和招商地产出具《承诺函》承诺：参与认购本次配套发行的所缴纳的认购资金来源合法，均为自筹或自有资金；认购资金的最终出资不存在任何结构化产品的情况。

2、放弃认购的违约责任

招商局蛇口控股与员工持股计划以外的其他 9 名认购对象签订的《股份认购协议》关于放弃认购的违约责任约定如下：

认购人未根据协议的约定缴纳认购款的，应向招商局蛇口控股支付违约金，违约金按天计算，一天的违约金为约定的认购款总金额的万分之五（按此标准计算的违约金超过 1,000 万元时，以 1,000 万元为限），同时，如果因认购人违约给招商局蛇口控股造成其他直接损失的，认购人还应当对直接损失进行全额赔偿。违约金的支付及损失的赔偿不影响认购人继续履行协议，招商局蛇口控股有权要求认购人继续履行本协议，认购人按照约定应支付的违约金直接抵扣认购人根据协议的约定应缴纳的认购款，认购人认购的股份数量相应调整。

员工持股计划参加对象签署的《员工持股计划认购申请确认及承诺函》，关于放弃认购的违约责任约定如下：

自确认及承诺函签署之日起 5 个工作日内，根据其填写的《员工持股意向征询表》所列的持股下限的 1% 金额（不足人民币 1,000 元的，按 1,000 元计），向招商局蛇口控股指定的账户支付参与认购员工持股计划的保证金。在缴纳保证金后，不变更认购意向（含增加、减少认购数量或全部放弃认购）。若变更认购意向，则视为放弃认购，并同意将所缴纳的保证金全额扣缴至员工持股计划，作为员工持股计划的投资收益由参与员工持股计划的其他持有人共享。

3、发行失败对上市公司可能造成的影响

本次认购对象主要包括产业龙头公司、金融机构、知名投资机构以及员工持股计划等，系看好招商局蛇口控股整体上市后的未来发展，已签订股份认购协议，发行失败可能性较低。

本次募集配套资金以本次换股吸收合并实施完成为前提，最终配套资金募集的完成情况不影响本次换股吸收合并的实施。招商局蛇口控股和招商地产出具《承诺函》承诺：在启动本次配套发行时，若参与认购本次配套发行的认购方为私募投资基金，且该私募投资基金尚未按照相关规定完成备案，将不对未完成备案的私募投资基金进行本次配套发行，但任何一名认购方未完成私募投资基金备

案，将不影响其他已完成私募投资基金备案的认购方实施本次配套发行。

招商局蛇口控股具有良好的融资能力和融资渠道。另外，报告期内招商局蛇口控股已经通过子公司在国内外债券资本市场成功发行债券募集资金，具备良好的债务融资能力。若本次募集配套资金发行失败，招商局蛇口控股将通过发行公司债券、向银行申请贷款等方法进行融资作为补救措施，或在不改变拟投资项目的前提下对募集资金投资项目的投资进度进行调整，降低发行失败的影响。

以上内容已在报告书“第十四节 募集配套资金及运用”之“二、募集配套资金认购对象的具体情况”之“(十一) 发行对象认购本次募集配套资金的资金来源，放弃认购的违约责任，以及发行失败对上市公司可能造成的影响”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：发行对象已承诺参与认购本次配套发行所缴纳的认购资金来源于合法的自有及/或筹集资金；放弃认购的违约责任明确；认购资金的最终出资不存在任何结构化产品的情况。本次募集配套资金发行失败与否并不影响本次换股吸收合并的实施，且招商局蛇口控股已对可能发生的发行失败做好了应对准备，募集配套资金发行失败对招商局蛇口控股造成的影响有限。

七、申请材料显示，募集配套资金拟用于太子湾自贸启动区一期等项目的建设。请你公司补充披露配套募集资金项目投入及相关收益对业务补偿期间利润计算的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答：

本次各募集资金投资项目在业绩补偿期间（即2015年至2017年）的投资进度如下：

序号	项目名称	项目投资总额 (亿元)	2015-2017年预计 投资总额(亿元)	2015-2017年拟投 入募集资金金额 (亿元)
1	太子湾自贸启动区一期	135.24	74.63	71.00
2	前海自由贸易中心一期	92.53	73.36	24.50
3	太子商业广场	15.81	12.80	12.00
4	新时代广场南	12.27	5.91	5.70

5	海上世界双玺花园三期	59.50	15.33	13.00
6	(武汉)江湾国际	35.50	14.80	11.00
7	(珠海)依云水岸	16.90	9.62	8.00
8	招商局互联网创新业务服务平台	5.59	3.50	3.00
9	招商自贸商城	4.97	4.97	1.80

各募集资金投资项目在业绩补偿期间对公司损益状况的影响如下：

序号	项目名称	项目实现收入(亿元)			归属于母公司股东的净利润(亿元)		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
1	太子湾自贸启动区一期	-	-	0.45	-	-	-1.14
2	前海自由贸易中心一期	-	-	57.11	-	-	7.62
3	太子商业广场	-	-	-	-	-	-
4	新时代广场南	-	-	-	-	-	-
5	海上世界双玺花园三期	-	-	-	-	-	-
6	(武汉)江湾国际	-	3.64	22.46	-	0.56	3.21
7	(珠海)依云水岸	-	4.05	16.31	-	0.51	2.05
8	招商局互联网创新业务服务平台	-	-	-	-	-0.63	-1.07
9	招商自贸商城	0.07	1.34	3.66	-0.09	0.03	0.37

本次募集资金投资项目的盈利能力预计将自2017年开始逐步显现。2017年，预计各募投项目合计可贡献归母净利润占2017年公司预计扣非后归母净利润的10.36%，总体占比较小。

上述内容已在以上内容已在报告书“第十四节 募集配套资金及运用”之“三、本次募集资金运用的基本情况”之“(三)本次募集资金投资项目在业绩补偿期间的投资进度及损益情况”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：本次交易中，部分募集资金投资项目预计在2016年、2017年实现收入并形成一定损益，但对公司总体盈利占比影响较小。2017年之后，随着项目开发推进，募集资金投资项目对公司盈利贡献将逐步显现。

八、申请材料显示，部分配套募集资金认购方为合伙企业及资产管理计划、员工持股计划等，目前尚未成立。请你公司补充披露：1) 上述认购方设立的进展情况、预计完成时间、认购人员名单及份额、认购资金到位时间。2) 认购资金来源、出资的具体方式，是否存在代持或结构化产品的情况。3) 认购方是否存在私募投资基金，如是，请在重组报告书中充分提示风险，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资资金备案前，不能实施本次重组方案。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

1、认购方设立的进展情况、预计完成时间、认购人员名单及份额、认购资金到位时间

(1) 员工持股计划

根据《招商局蛇口工业区控股股份有限公司员工持股计划（认购本次配套发行）（草案）》，员工持股计划的参加对象总人数不超过 2,585 人，认购的员工持股计划总份额不超过 42,372,881 份，总金额不超过 10 亿元。其中，参加员工持股计划的招商局蛇口控股和招商地产董事、监事和高级管理人员为杨天平、黄均隆等共 20 人，合计认购不低于 219 万份，其认购份额占员工持股计划的总份额比例不低于 5.18%。

持有人	人数	出资金额（万元）	出资金额占本次员工持股计划的比例（%）
参与员工持股计划的董事、监事及高级管理人员	合计共 20 人	5,178.80	5.18
核心骨干	合计不超过 2,565 人	不超过 94,821.20	94.82
合计		不超过 100,000.00	100.00

截至本回复报告出具日，员工持股计划已分别经招商局蛇口控股及招商地产合法的股东大会决议通过，其待本次交易取得中国证监会核准后实施。

招商局蛇口控股及招商地产出具承诺函，承诺员工持股计划的认购资金将于本次配套发行的发行方案在中国证监会备案前全部到位。

(2) 10 名认购方中，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）和

深圳华侨城股份有限公司（以下简称“华侨城”）作为认购主体均出具承诺函，承诺认购资金将于本次配套发行的发行方案在中国证监会备案前全部到位。

（3）除员工持股计划、国开金融和华侨城以外的其他 7 名认购对象

截至本回复报告出具日，对于 10 名认购方中除国开金融、华侨城及员工持股计划以外的其他 7 名认购对象，根据其各自的管理人出具的书面说明、承诺函或确认函，该 7 名认购对象的认购人员及认购份额目前尚未完全确定，该 7 名认购对象将于本次配套发行的发行方案在中国证监会备案前完成认购对象的设立工作并确保认购资金全部到位。

2、认购资金来源、出资的具体方式，是否存在代持或结构化产品的情况

根据认购对象或其管理人出具的书面说明、承诺函或确认函，认购对象用于认购本次配套发行的资金来源于合法的自有及/或筹集资金，其参与本次配套发行不存在代其他机构或个人持有的情况，认购资金的出资不存在结构化产品的情况。

以上内容已在报告书“第十四节 募集配套资金及运用”之“二、募集配套资金认购对象的具体情况”之“（十二）发行对象的设立进展、认购资金来源、到位时间及备案情况”中进行补充披露。

3、认购方是否存在私募投资基金，如是，请在重组报告书中充分提示风险，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资资金备案前，不能实施本次重组方案

（1）10 名特定对象中，国开金融、华侨城及员工持股计划不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的私募投资基金，不需进行私募基金备案。

（2）招商局蛇口控股已与签订《招证资管-招商局蛇口控股员工持股计划定向资产管理合同》，招商证券资产管理有限公司作为员工持股计划的管理人负责员工持股计划的管理运作。根据招商证券资产管理有限公司提供的资料及中国证券投资基金业协会的查询资料，招商局蛇口控股员工持股计划定向资产管理计划已于 2015 年 9 月 15 日在中国证券投资基金业协会办理了备案手续，编号为 S76216。

(3) 对于 10 名特定对象中除国开金融、华侨城及员工持股计划以外的其他 7 名认购对象，该等 7 名认购对象的管理人已取得了备案登记证明或特定业务客户资产管理资格，具体情况如下：

序号	管理人	备案/资格取得时间	备案号	备案机构
1	上海鼎晖百孚财富管理有限公司	2015-03-04	P1008825	中国证券投资基金业协会
2	北京奇点领创股权投资管理有限公司	2015-04-16	P1010422	中国证券投资基金业协会
3	易方达海外投资（深圳）有限公司	2015-1-29	P1007217	中国证券投资基金业协会
4	博时资本管理有限公司	2013-3-7	A005-01	中国证监会
5	兴业财富资产管理有限公司	2013-7-2	A081-01	中国证监会
6	北京致远励新投资管理有限公司	2013-7-15	-	中国证券投资基金业协会
7	工银瑞信投资管理有限公司	2012-11-14	A047-01	中国证监会

截至本回复出具日，上述 7 名认购对象尚未按照《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》、《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》等相关法律法规的规定办理备案，但根据该 7 名认购对象的管理人出具的承诺函或确认函，该等认购对象将在本次配套发行实施前完成备案。

同时，招商局蛇口控股和招商地产均承诺：“在启动本次配套发行时，若参与认购本次配套发行的认购方为私募投资基金，若该私募投资基金尚未按照相关规定完成备案，将不对未完成备案的私募投资基金进行本次配套发行，但任何一名认购方未完成私募投资基金备案，将不影响其他已完成私募投资基金备案的认购方实施本次配套发行。”上述内容已在报告书“第四节 风险因素”之“四、其他风险”之“(四)认购对象不能及时完成备案的风险”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券、被合并方独立财务顾问海通证券认为：认购对象均已出具合法承诺函或确认函承诺认购资金将于本次配套发行的发行方案在中国证监会备案前全部到位；认购对象用于认购本次配套发行的资金来源于合法的自有及/或筹集资金，其参与本次配套发行不存在代其他机构或个人投资或持有的情况，认购资金的出资不存在结构化产品的情况；尚未完成

备案的认购对象已出具合法承诺函或确认函承诺将按照相关法律法规的规定在本次配套发行实施前完成备案。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：认购对象均已出具合法承诺函或确认函承诺认购资金将于本次配套发行的发行方案在中国证监会备案前全部到位；认购对象用于认购本次配套发行的资金来源于合法的自有及/或筹集资金，其参与本次配套发行不存在代其他机构或个人投资或持有的情况，认购资金的出资不存在结构化产品的情况；尚未完成备案的认购对象已出具合法承诺函或确认函承诺将按照相关法律法规的规定在本次配套发行实施前完成备案。

九、申请材料显示，招商局蛇口控股本次 A 股股票发行价格为 23.6 元/股。请你公司结合招商局蛇口控股改制评估情况、本次换股和募集配套资金情况、每股收益和市盈率等主要财务指标变化等，补充披露本次交易中招商局蛇口控股发行价格确定的依据及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答：

1、综合考虑招商局蛇口控股改制评估情况

2015 年 6 月 23 日，招商局集团下发《关于对招商局蛇口工业区有限公司改制方案的批复》（招发财务字[2015]320 号），同意招商局蛇口以 2015 年 4 月 30 日作为股份制改制基准日，以整体变更的方式设立股份有限公司。

中通诚接受招商局集团的委托，以 2015 年 4 月 30 日为评估基准日，对所涉及的招商局蛇口股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。2015 年 6 月 5 日，中通诚出具了《招商局蛇口工业区有限公司股份制改制所涉及的股东全部权益资产评估报告》（中通评报字[2015]第 176 号），净资产评估价值为 14,230,099.01 万元。

招商局蛇口控股本次 A 股股票发行价格为 23.6 元/股，发行前总股本 55 亿股，以该发行价格计算招商局蛇口控股发行前估值为 1,298 亿元，约为改制评估净资产评估值的 91.22%，充分考虑了招商地产投资者的利益，发行价格定价合理。

2、综合考虑招商局蛇口控股本次换股和募集配套资金情况、每股收益和市

盈率等主要财务指标变化等因素

本次招商局蛇口控股的发行价格确定为 23.60 元/股,对应 2014 年发行后(扣非后)市盈率为 34.82 倍,对应 2015 年发行后市盈率分别为 27.99 倍(未考虑配套发行,每股收益按预测的招商局蛇口 2015 年扣非后归属母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算)。

截至 2015 年 9 月 14 日,A 股从事综合性开发经营业务的可比上市公司 2014-2017 年市盈率情况如下:

股票代码	股票简称	2014 年市盈率 (倍)	2015 年市盈率 (倍)	2016 年市盈率 (倍)	2017 年市盈率 (倍)
600064. SH	南京高科	20.48	16.56	13.97	10.61
600639. SH	浦东金桥	56.50	50.30	42.48	36.66
600648. SH	外高桥	41.40	33.88	27.50	22.32
600658. SH	电子城	10.31	9.54	8.67	N/A
600663. SH	陆家嘴	54.49	49.07	42.27	30.74
600736. SH	苏州高新	57.27	40.57	24.36	15.09
600895. SH	张江高科	68.91	55.44	47.97	38.04
600340. SH	华夏幸福	18.16	13.34	10.27	7.83
	平均值	40.94	33.59	27.19	23.04
	中值	47.94	37.22	25.93	22.32

1、数据来源:上市公司年报,Wind 资讯

2、2014 年度市盈率=2015 年 9 月 14 日收盘价/2014 年度归属于母公司股东的每股收益

3、2015 年度市盈率=2015 年 9 月 14 日收盘价/2015 年度预测归属于母公司股东的每股收益

4、2016 年度市盈率=2015 年 9 月 14 日收盘价/2016 年度预测归属于母公司股东的每股收益

本次招商局蛇口控股 2014 年及 2015 年市盈率水平低于上表 A 股同行业可比上市公司估值水平的平均值和中值,充分考虑了招商地产投资者的利益,发行估值公允合理。

在本次换股吸收合并的同时,招商局蛇口控股向 10 名特定对象发行 A 股股份,募集资金金额不超过 150 亿元。募集配套资金完成后,公司资金更加充沛,可进一步用于加快前海蛇口片区园区开发、邮轮母港开发与邮轮产业打造、精品住宅开发、互联网创新业务服务平台以及自贸商城跨境电商平台的搭建运营等主营业务发展项目,为合并后的存续公司盈利能力提供助力。

招商局蛇口控股 2016 年、2017 年备考归属于母公司基本每股收益分别为 1.13 元和 1.38 元。根据本次 A 股股票发行价格 23.6 元/股，对应 2016 年、2017 年市盈率分别为 20.80 倍和 17.11 倍。招商局蛇口控股 2016 年、2017 年备考扣非后归属于母公司基本每股收益分别为 1.16 元和 1.39 元，根据本次 A 股股票发行价格 23.6 元/股，对应 2016 年、2017 年市盈率分别为 20.35 倍和 16.95 倍。

招商局蛇口控股 2016 年、2017 年市盈率，亦均低于 2016 年、2017 年 A 股同行业可比上市公司市盈率水平的平均值和中值，充分考虑了招商地产投资者的利益，发行估值合理。

上述内容已在报告书“第十三节 本次换股吸收合并”之“六、换股吸收合并方案合理性分析”之“(一)招商局蛇口控股 A 股发行价格合理性分析”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：招商局蛇口控股发行价格的确定以兼顾合并双方股东的利益为原则，综合考虑了招商局蛇口控股以 2015 年 4 月 30 日为改制基准日的改制评估报告、本次换股和募集配套资金情况、本次换股吸收合并前后每股收益、市盈率等主要财务指标变化、行业可比公司市盈率水平、估值水平，以及合并双方的总体业务情况、盈利能力、增长前景、抗风险能力等因素，充分考虑了招商地产投资者的利益，发行价格定价具备合理性。

十、请你公司结合招商局蛇口控股与招商地产的主要业务类型、盈利能力、未来增长前景、近期 A 股市场股票价格波动情况等，补充披露招商地产 A 股换股价格的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答：

本次换股吸收合并中，招商地产 A 股股东的换股价格以定价基准日前一百二十个交易日招商地产 A 股股票交易均价，即 21.92 元/股为基础，并在此基础上给予 73.81%的换股溢价率确定，即 38.10 元/股；招商地产 B 股股东的换股价格以定价基准日前一百二十个交易日招商地产深圳 B 股股票交易均价，即 18.06 港元/股为基础，并在此基础上给予 102.71%的换股溢价率确定，即 36.61 港元/

股。采用 B 股停牌前一日即 2015 年 4 月 2 日中国人民银行公布的人民币兑换港币的中间价（1 港币=0.7919 人民币）进行折算，折合人民币 28.99 元/股。招商地产 2015 年 5 月 7 日召开的 2014 年年度股东大会审议通过了 2014 年度利润分配方案，按 2014 年末总股本 2,575,950,754 股为基数，每 10 股派人民币 3.20 元现金（含税）。因此，本次招商地产 A 股换股价格根据除息结果调整为 37.78 元/股，本次招商地产 B 股换股价格根据除息结果调整为 28.67 元/股。自定价基准日起至本次合并完成日前，若招商地产发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则上述换股价格将按照深交所的相关规则相应调整。

确定换股价格的考虑因素主要包括以下几点：

1、充分考虑招商局蛇口控股与招商地产的业务状况、盈利能力及未来增长前景

招商局蛇口控股是一家以园区开发与运营业务、社区开发与运营业务和邮轮产业建设与运营业务为三大主营业务的综合性开发运营公司。其中园区开发与运营业务自公司成立开始，一直是公司的主要发展方向，2014 年底，前海蛇口自贸区获得批准，成为招商局蛇口控股园区开发与运营业务迅速发展的又一历史机遇。社区开发运营业务主要由其控股子公司招商地产作为运营主体，招商地产经过 25 年的快速发展，已经成为全国性房地产开发龙头企业，截至 2015 年 6 月末，招商地产已在全国超过 30 个城市开展业务，在建计容总建筑面积 1,099 万平方米，拥有超过 1,265 万平方米计容面积的土地储备。邮轮产业建设与运营业务目前主要以迅隆船务、招港客运的码头、客运运营管理为主，预计 2016 年年底华南地区最大的邮轮母港——太子湾邮轮母港将投入试运行，抓住邮轮产业“爆发式”增长机遇，成为公司新的盈利增长点。

招商地产是一家以房地产开发销售业务为核心，以出租物业经营、园区供电、物业管理、酒店管理、房地产中介业务为辅的全国性房地产开发企业。随着我国房地产行业步入稳定发展期，行业利润率逐年下降，存货周转速度放慢，行业内企业经营压力普遍增大，发展区域化分化现象突出。招商地产作为国内领先的绿色地产上市公司以及近年来对健康地产的前瞻性业务布局，预计可在房地产业发展中捕获新的利润增长点，获得相比于其他房地产公司更高的估值溢价。此外，

通过本次整体上市，招商地产及招商局蛇口控股实现优劣势互补，资源配置更加合理，协同效应凸显，招商地产原有业务的土地储备与开发能力更加匹配，竞争优势大幅提升，因此，本次交易给予招商地产 A 股 73.81%的较高换股溢价率，具备合理性。

2、换股价格与历史交易价格比较

本次换股价格较招商地产停牌前最后 1 个交易日收盘价、前 20 日交易均价、前 60 日交易均价、前 120 日交易均价的溢价情况如下：

价格基准	A 股历史股价 (元/股)	换股价格较历史 股价溢价	B 股历史股价 (港元/股)	换股价格较历史 股价溢价
停牌前 1 日收盘价	31.96	19.21%	22.8	60.57%
前 20 日均价	28.22	35.01%	20.92	75.00%
前 60 日均价	26.64	43.02%	20.34	79.99%
前 120 日均价	21.92	73.81%	18.06	102.71%

数据来源：Wind 资讯

注：交易均价的计算方法为计算期间招商地产 A 股/B 股股票成交总金额除以成交总量

3、换股价格与可比公司估值水平比较

招商地产于 2015 年 4 月 2 日起停牌。A 股可比上市房地产企业在 2015 年 4 月 2 日股票收盘价及所对应市盈率、市净率情况如下表所示：

证券简称	2014 年 4 月 2 日收盘价(元/股)	2014 年度市盈率(倍)	2014 年度市净率(倍)
万科 A	13.59	9.53	1.70
保利地产	11.21	9.86	1.96
泛海控股	14.17	41.43	6.96
金地集团	11.1	12.47	1.58
华侨城 A	9.52	14.50	2.46
中天城投	13.79	37.02	8.13
中航地产	12.03	16.29	2.29
平均值		20.16	3.58
中值		14.50	2.29

数据来源：Wind 资讯

本次招商地产 A 股换股价格为 38.10 元/股，对应 2014 年市盈率为 23.02 倍，高于可比上市公司估值水平的均值和中值；对应 2014 年市净率为 3.16 倍，处于可比上市公司估值水平的均值和中值之间。招商地产 B 股换股价格为 36.61 港元/股，对应 2014 年市盈率为 17.51 倍，对应 2014 年市净率为 2.40 倍，考虑

到 B 股长期以来对 A 股的严重折价，换股价格的估值溢价已较为丰厚。

4、换股溢价充分考虑了 A、B 股市场、可比上市公司的估值变化

2015 年 4 月 2 日（即停牌前一交易日）至 2015 年 9 月 14 日期间，A 股、B 股市场、可比上市公司均有一定程度的跌幅。在此期间，沪深 300 指数累计下跌 20.45%，深成 B 指累计下跌 22.11%，A 股地产可比上市公司股价累计变动幅度的平均值为-22.42%、中值为-24.83%。本次招商地产 A、B 股换股溢价率高于停牌期间 A、B 股指数（选取沪深 300、深成 B 指分别作为 A、B 股指数参照标准）和可比公司累计变动幅度，已充分覆盖了招商地产投资者持有股票的机会成本。

类别	公司名称	收盘价（元/股）/收盘指数		期间累计变动幅度
		2014 年 9 月 14 日	2015 年 4 月 2 日	
可比公司	万科 A	13.19	13.1473	+0.32%
	保利地产	8.29	11.0279	-24.83%
	泛海控股	10.00	14.0566	-28.86%
	金地集团	10.87	10.9829	-1.03%
	华侨城 A	7.36	9.4469	-22.09%
	中天城投	7.34	13.79	-46.77%
	中航地产	7.93	11.9611	-33.70%
	平均值			-22.42%
	中值			-24.83%
指数	沪深 300	3281.13	4124.78	-20.45%
	深成 B 指	5890	7561.48	-22.11%

数据来源：Wind 资讯

注：为避免除权除息对股价变动的计算造成影响，上表中的股票收盘价均取前复权价格

5、换股溢价充分参考近年换股吸收合并交易的换股溢价水平

根据《上市公司重大资产重组管理办法》，换股价格可参考定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一进行确定。但由于该条款自 2014 年 11 月 23 日才正式生效，此前，市场同类案例多以定价基准日前二十个交易日的均价作为基础确定换股价格。因此，为方便与市场已有案例进行对比分析，我们将上述换股价格对应的换股溢价率进行了换算调整，具体如下：

本次换股吸收合并中，招商地产 A 股股东的换股价格以定价基准日前一百二十个交易日招商地产 A 股股票交易均价，即 21.92 元/股为基础，并在此基础上

给予 73.81%的换股溢价率确定，即 38.10 元/股；招商地产 B 股股东的换股价格以定价基准日前一百二十个交易日招商地产深圳 B 股股票交易均价，即 18.06 港元/股为基础，并在此基础上给予 102.71%的换股溢价率确定，即 36.61 港元/股。采用 B 股停牌前一日即 2015 年 4 月 2 日中国人民银行公布的人民币兑换港币的中间价（1 港币=0.7919 人民币）进行折算，折合人民币 28.99 元/股。

近年来我国 A 股市场主要换股吸收合并交易案例的换股溢价情况如下：

交易名称	被合并方换股价格 (元/股)	被合并方停牌前 20 日交易均价	
		交易均价(元/股)	溢价率
上海电气吸并上电股份	35.00	26.65	31.32%
中国铝业吸并山东铝业	20.81	15.93	30.65%
中国铝业吸并兰州铝业	11.88	9.29	27.84%
潍柴动力吸并湘火炬	5.80	4.88	18.76%
中交股份吸并路桥建设	14.53	11.81	23.03%
金隅股份吸并太行水泥	10.80	10.09	7.04%
广汽集团吸并广汽长丰	14.55	12.65	15.02%
美的集团吸并美的电器	15.96	9.46	68.71%
申银万国吸并宏源证券	9.96	8.30	20.00%
温氏集团吸并大华农	13.33	8.33	60.00%
平均值			30.24%
中值			25.44%

数据来源：相关公告，Wind 资讯

由上表可见，近年来换股吸收合并交易中被合并方换股价格较被合并方股票停牌前二十日交易均价的溢价率均值和中值分别为 30.24%和 25.44%。本次招商地产 A 股换股价格为 38.10 元/股，相当于较停牌前二十日交易均价溢价 35.01%，略高于历史可比交易平均换股溢价水平。

6、充分考虑 A+B 股上市公司 A 股股价较 B 股股价的溢价水平

由于历史原因，国内 B 股市场近年来交投清淡，B 股公司股价较 A 股股价普遍有较大折价。截至 2015 年 4 月 2 日，上交所共计 44 家 A+B 股上市公司的 A 股股价较 B 股股价平均溢价 173.03%，深交所共计 39 家 A+B 股上市公司 A 股股价较 B 股股价平均溢价 123.84%，上交所及深交所共计 83 家 A+B 上市公司 A 股股价较 B 股股价平均溢价 149.92%。本次招商地产 A 股换股价格较 B 股换股价格

溢价 31.42%，远低于 A+B 股上市公司 A 股股价较 B 股股价的溢价水平，充分考虑了 B 股投资者利益。

综上所述，被合并方招商地产换股价格的确定以停牌前的市场历史价格为基础，充分考虑了本次交易双方的估值水平、资本市场环境等多方面因素，符合相关市场惯例，定价公允、合理。

7、充分考虑招商地产停牌期间 A 股市场股票价格波动情况及近期 A 股市场股票价格波动情况

招商地产自 2015 年 4 月 3 日停牌以来，A 股市场经历了数次大幅震荡。自 2015 年 4 月 3 日至本次定价基准日，即招商地产审议本次换股吸收合并相关事宜的董事会决议公告日 2015 年 9 月 18 日期间，沪深 300 指数由 4124.7760 跌至 3251.2732，跌幅 21.18%。本着合理公允、贴近市场的原则，以更好的反应招商地产市场价格，公司选取定价基准日前 120 交易日 A 股交易均价 21.92 元/股作为换股价格确定的溢价基础，充分考虑了招商地产停牌期间 A 股市场股票价格波动情况，反映了招商地产股票的市场价值，具有合理性。

招商地产 9 月 24 日复牌后至 10 月 30 日期间，A 股市场较为稳定，沪深 300 在 3,178.8544 至 3,592.8794 之间小幅波动，并在短期形成稳步上升趋势。招商地产作为上市公司，其股票在二级市场的股价表现可较为公允的反映合并双方的价值，在一定程度上代表了招商地产换股价格的公允性。

招商地产于 9 月 24 日复牌后，经过短暂的价格修复和价值回归的调整后，自 2015 年 10 月 20 日至今，招商地产 A 股股价已经稳定在 33 元/股左右，均略低于招商地产本次换股价格，后续，随着短期股市的稳步上升趋势，价格将逐步反映本次换股价格，因此，招商地产的 A 股换股价格充分保护了招商地产投资者利益，具有合理性。

上述内容已在报告书“第十三节 本次换股吸收合并”之“六 换股吸收合并方案合理性分析”之“(二) 招商地产换股价格合理性分析”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：被合并方招商地产换股价格的确定以停牌前的市场历史价格为基础，

充分考虑了本次交易双方的估值水平、招商局蛇口控股与招商地产的业务状况、盈利能力及未来增长前景、本次换股吸收合并完成后上市公司每股收益变化情况、近期 A 股市场股票价格波动情况、资本市场环境等多方面因素，符合相关市场惯例，定价具备合理性。

十一、申请材料显示，招商地产 A 股股东的换股价格和现金选择权价格分别为 37.78 元/股、23.79 元/股，B 股股东的换股价格和现金选择权价格分别为 36.20 港元/股、19.46 港元/股。请你公司结合以往非上市公司吸收合并上市公司案例，补充披露本次交易中现金选择权价格确定的依据及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

招商地产 A、B 股现金选择权价格以定价基准日前一段期间股票交易均价为基础，给予一定溢价率确定。招商地产 A 股现金选择权行使价格为 24.11 元/股，较定价基准日前一百二十个交易日的交易均价 21.92 元/股溢价 9.99%，招商地产 B 股现金选择权行使价格为 19.87 港元/股，较定价基准日前一百二十个交易日的交易均价 18.06 港元/股溢价 10.02%。考虑招商地产 2014 年度利润分配因素，招商地产 A 股现金选择权行使价格根据除息结果调整为 23.79 元/股，招商地产 B 股现金选择权根据除息结果调整为 19.46 港元/股。

本次交易旨在鼓励招商地产的中小股东通过换股共享存续公司的后续经营成果，因此本次交易参照此前同类案例的惯例，设置了异议股东现金选择权，且现金选择权价格较换股价格有一定幅度折价，此前类似案例情况如下：

交易名称	现金选择权价格	换股价格	现金选择权价格较换股价格折价率
美的集团吸收合并美的电器	9.99 元/股	15.36 元/股	34.96%
申银万国吸收合并宏源证券	8.12 元/股	9.96 元/股	18.47%
温氏集团吸收合并大华农	10.32 元/股	13.03 元/股	20.80%
广汽集团吸收合并广汽长丰	12.65 元/股	14.55 元/股	13.06%
中交股份吸收合并路桥建设	12.29 元/股	14.50 元/股	15.24%
金隅股份吸收合并太行水泥	10.65 元/股	10.80 元/股	1.39%
上海电气吸收合并上电股份	28.05 元/股	35.00 元/股	19.86%
中国铝业吸收合并山东铝业	16.65 元/股	20.81 元/股	19.99%
中国铝业吸收合并兰州铝业	9.50 元/股	11.88 元/股	20.03%
潍柴动力吸收合并湘火炬	5.05 元/股	5.80 元/股	12.93%

浙能电力吸收合并东南发电	0.58 美元/股	0.779 美元/股	25.55%
新城控股吸收合并江苏新城	1.00 美元/股	1.317 美元/股	24.07%
平均			18.86%
招商地产 A 股	23.79 元/股	37.78 元/股	37.03%
招商地产 B 股	19.46 港元/股	36.20 港元/股	46.24%

注：以上价格均已过除息除权调整，数据来源：Wind 资讯

同类型案例现金选择权较换股价格的平均折价率为 18.86%，本次交易的招商地产 A 股和 B 股的现金选择权折价虽然均高于平均水平，但具备合理性，主要原因包括：

1、相对同类型案例，本次交易停牌期间二级市场出现大幅波动，从提升本次交易可行性角度，需要相应参照市场波动情况扩大现金选择权价格和换股价格之间的价差。

交易名称	停牌期间指数累计涨跌幅	停牌期间指数累计振幅
美的集团吸收合并美的电器	4.18%	27.95%
申银万国吸收合并宏源证券	-9.77%	20.11%
温氏集团吸收合并大华农	36.14%	40.22%
广汽集团吸收合并广汽长丰	-1.62%	24.41%
中交股份吸收合并路桥建设	7.73%	25.99%
金隅股份吸收合并太行水泥	-20.20%	30.13%
上海电气吸收合并上电股份	11.92%	16.69%
中国铝业吸收合并山东铝业	15.48%	19.32%
中国铝业吸收合并兰州铝业	15.48%	19.32%
潍柴动力吸收合并湘火炬	5.21%	10.42%
浙能电力吸收合并东南发电	21.36%	21.36%
新城控股吸收合并江苏新城	68.69%	68.69%
平均	12.88%	27.05%
招商地产 A 股	-24.53%	66.68%
招商地产 B 股	-20.20%	53.86%

注：指数均选取了各案例中上市公司所在市场的对应指数，分别为上证综指、深证成指、上证 B 指和深成 B 指，数据来源：Wind 资讯

如上表所示，以往非上市公司吸收合并上市公司案例中，停牌期间所在市场指数累计涨跌幅平均值为 12.88%，所在市场指数累计振幅平均值为 27.05%，本次交易的 A 股和 B 股所在市场指数在停牌期间累计振幅分别为 66.68%和 53.86%，从停牌期间累计振幅上来看，本次交易停牌期间二级市场的波动远高于以往案例

(其中,新城控股吸收合并江苏新城案例在停牌期间,市场指数为大幅单边上涨,与本次交易停牌期间二级市场的大幅震荡不同)。因此,本次交易所处二级市场环境与以往案例相比较为特殊,在市场大幅波动的情形下,为提升本次交易的可行性,客观上需要扩大现金选择权价格和换股价格之间的价差,以避免出现市场非理性下行出现的非理性选择情形。

2、鉴于本次交易停牌期间的特殊市场状况,现金选择权的定价需要考虑更长的历史区间;在剔除大盘影响后,本次交易的现金选择权溢价水平高于同类案例平均水平。

在市场大幅波动的情形下,采取停牌前 120 交易日均价为基础确定换股价格和现金选择权价格更为合理,A、B 股停牌前 120 交易日均价分别为 21.92 元/股和 18.06 港元/股,现金选择权价格在此基础上分别溢价约 10%,其他案例同样比较如下:

交易名称	现金选择权价格	现金选择权溢价率	
		停牌前 20 交易日均价	停牌前 120 交易日均价
美的集团吸收合并美的电器	9.99 元/股	12.75%	-14.22%
申银万国吸收合并宏源证券	8.12 元/股	-2.17%	-22.13%
温氏集团吸收合并大华农	10.32 元/股	28.52%	26.13%
广汽集团吸收合并广汽长丰	12.65 元/股	0.00%	23.33%
中交股份吸收合并路桥建设	12.29 元/股	4.33%	4.19%
金隅股份吸收合并太行水泥	10.65 元/股	5.55%	1.36%
上海电气吸收合并上电股份	28.05 元/股	5.25%	8.80%
中国铝业吸收合并山东铝业	16.65 元/股	4.52%	0.10%
中国铝业吸收合并兰州铝业	9.5 元/股	2.26%	7.50%
潍柴动力吸收合并湘火炬	5.05 元/股	3.48%	14.76%
浙能电力吸收合并东南发电	0.58 美元/股	5.07%	11.94%
新城控股吸收合并江苏新城	1 美元/股	102.43%	97.97%
平均		14.33%	13.31%
平均(剔除不可比案例)*		6.32%	5.61%
招商地产 A 股	23.79 元/股	-14.73%	10.14%
招商地产 B 股	19.46 港元/股	-5.12%	10.25%

注:1、*表示平均值剔除了新城控股吸收合并江苏新城案例(由于新城控股吸收合并江苏新城案例停牌期间,上证 B 指单边上涨,累计大幅上涨 68.69%,其所处市场环境与其他案例明显不同,剔除以后的平均值能更好地反映市场惯例);2、以上价格均已考虑除息除权事项。数据来源:Wind 资讯

根据上表数据，剔除新城控股吸收合并江苏新城案例后，本次交易现金选择权价格相较于停牌前 120 交易日均价的溢价率已经高于同类型案例平均水平，充分保障了异议股东权利。

如剔除停牌期间指数的涨跌幅情况，如下表所示，本次交易的现金选择权溢价均大幅高于同类案例平均水平，充分保障了异议股东权利。

交易名称	停牌期间指数 累计涨跌幅	现金选择权溢价率-指数累计涨跌幅	
		停牌前 20 交易日 均价	停牌前 120 交易 日均价
美的集团吸收合并美的电器	4.18%	8.58%	-18.40%
申银万国吸收合并宏源证券	-9.77%	7.60%	-12.36%
温氏集团吸收合并大华农	36.14%	-7.63%	-10.01%
广汽集团吸收合并广汽长丰	-1.62%	1.62%	24.95%
中交股份吸收合并路桥建设	7.73%	-3.40%	-3.53%
金隅股份吸收合并太行水泥	-20.20%	25.75%	21.56%
上海电气吸收合并上电股份	11.92%	-6.66%	-3.12%
中国铝业吸收合并山东铝业	15.48%	-10.96%	-15.38%
中国铝业吸收合并兰州铝业	15.48%	-13.22%	-7.98%
潍柴动力吸收合并湘火炬	5.21%	-1.73%	9.55%
浙能电力吸收合并东南发电	21.36%	-16.29%	-9.42%
新城控股吸收合并江苏新城	68.69%	33.74%	29.27%
平均		1.45%	0.43%
招商地产 A 股	-24.53%	9.80%	34.67%
招商地产 B 股	-20.20%	15.08%	30.45%

注：指数均选取了各案例中上市公司所在市场的对应指数，分别为上证综指、深证成指、上证 B 指和深成 B 指，数据来源：Wind 资讯

3、本次交易的换股价格定价加大了对换股股东权益的保障力度。

本次交易的换股价格定价参考了历史价格、可比公司案例和二级市场交易等多方面因素。由于本次交易处于特殊的市场阶段，二级市场大幅波动，所以选取了停牌前 120 交易日均价为定价基础。停牌期间房地产行业指数和 A 股市场已大幅下调，然而为了能够更好地保障换股股东的权益，在定价基础上仍然给予较高的换股价格溢价。

交易名称	换股价格	换股价格溢价率	
		停牌前 20 交易日均 价	停牌前 120 交易日均 价

美的集团吸收合并美的电器	15.36 元/股	73.36%	31.89%
申银万国吸收合并宏源证券	9.96 元/股	20.00%	-4.48%
温氏集团吸收合并大华农	13.03 元/股	62.27%	59.25%
广汽集团吸收合并广汽长丰	14.55 元/股	15.02%	41.85%
中交股份吸收合并路桥建设	14.50 元/股	23.09%	22.93%
金隅股份吸收合并太行水泥	10.80 元/股	7.04%	2.79%
上海电气吸收合并上电股份	35.00 元/股	31.33%	35.76%
中国铝业吸收合并山东铝业	20.81 元/股	30.63%	25.10%
中国铝业吸收合并兰州铝业	11.88 元/股	27.88%	34.43%
潍柴动力吸收合并湘火炬	5.80 元/股	18.85%	31.81%
A 股案例平均		30.95%	28.13%
浙能电力吸收合并东南发电	0.779 美元/股	41.12%	50.34%
新城控股吸收合并江苏新城	1.317 美元/股	166.60%	160.72%
B 股案例平均		103.86%	105.53%
招商地产 A 股	37.78 元/股	35.41%	74.91%
招商地产 B 股	36.2 港元/股	76.50%	105.10%

注：以上价格均已考虑除息除权事项。数据来源：Wind 资讯

如上表所示，本次 A 股换股价格相较于停牌前 120 交易日均价的溢价幅度远超过同类案例的平均水平，本次 B 股换股价格相较于停牌前 120 交易日均价的溢价幅度与同类案例基本相当，其主要原因系 B 股换股吸收合并案例相对较少，且新城控股吸收合并江苏新城案例在停牌期间，上证 B 指单边上涨，累计大幅上涨 68.69%，对可比案例样本的影响较大。

剔除停牌期间大盘影响后，如下表所示，本次交易的 A 股和 B 股股票对应停牌前 20 日均价和停牌前 120 日均价的换股价格溢价率，均大幅高于市场平均水平。

交易名称	停牌期间指数累计涨跌幅	换股价格溢价率-指数累计涨跌幅	
		停牌前 20 交易日均价	停牌前 120 交易日均价
美的集团吸收合并美的电器	4.18%	69.19%	27.71%
申银万国吸收合并宏源证券	-9.77%	29.77%	5.29%
温氏集团吸收合并大华农	36.14%	26.12%	23.11%
广汽集团吸收合并广汽长丰	-1.62%	16.64%	43.47%
中交股份吸收合并路桥建设	7.73%	15.36%	15.20%
金隅股份吸收合并太行水泥	-20.20%	27.23%	22.99%
上海电气吸收合并上电股份	11.92%	19.42%	23.84%

中国铝业吸收合并山东铝业	15.48%	15.15%	9.62%
中国铝业吸收合并兰州铝业	15.48%	12.40%	18.95%
潍柴动力吸收合并湘火炬	5.21%	13.64%	26.59%
浙能电力吸收合并东南发电	21.36%	19.76%	28.98%
新城控股吸收合并江苏新城	68.69%	97.91%	92.03%
平均		30.22%	28.15%
招商地产 A 股	-24.53%	59.95%	99.44%
招商地产 B 股	-20.20%	96.70%	125.30%

注：指数均选取了各案例中上市公司所在市场的对应指数，分别为上证综指、深证成指、上证 B 指和深成 B 指，数据来源：Wind 资讯

综上，由于本次交易停牌期间市场经历了大幅波动，剔除大盘涨跌影响后，现金选择权溢价率及换股溢价率均大幅高于同类案例平均水平，充分保护了异议股东及换股股东的利益。本次交易中为鼓励换股，给予了相对市场平均水平更高的换股溢价率，从而使得最终现金选择权对应换股价格的折价率高于市场平均水平。

上述内容已在报告书“第十三节 本次换股吸收合并”之“六 换股吸收合并方案合理性分析”之“(三) 异议股东现金选择权价格合理性分析”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：本次交易的现金选择权价格综合考虑了招商地产的历史交易价格、可比交易案例和二级市场交易情况，符合市场惯例，现金选择权价格具备合理性。

十二、申请材料显示，招商局蛇口控股报告期内存在关联交易及关联方资金占用。请你公司补充披露：1) 招商局蛇口控股的业务是否独立于控股股东、实际控制人及其控制的其它企业，是否建立规范的关联交易管理及审议制度。2) 关联方资金占用问题是否已解决，以及防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用制度建立及执行情况。3) 本次交易是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条、第二十七条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

1、招商局蛇口控股的业务是否独立于控股股东、实际控制人及其控制的其

它企业，是否建立规范的关联交易管理和审议制度

(1) 招商局蛇口控股的控股股东为招商局集团。

招商局蛇口控股系一家综合性开发经营公司，其定位于成为“中国卓越的城市综合开发和运营服务商”，目前主营业务为园区开发与运营、社区开发与运营和邮轮产业建设与运营。

招商局蛇口控股具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力：(1) 拥有完整的法人财产权、经营决策权和实施权，从事的经营业务独立于控股股东、实际控制人控制的其他企业；(2) 拥有从事业务经营所需的相应资质；(3) 拥有独立的生产经营场所，开展业务所必需的人员、资金、设备和配套设施，以及在此基础上建立起来的包括产、供、销系统在内的独立完整的业务体系，能够顺利组织开展相关业务，具有面向市场独立经营的能力；(4) 与控股股东、实际控制人控制的其他企业之间不存在同业竞争，也不存在显失公平的关联交易。

此外，为保持本次交易后的招商局蛇口控股的独立性，招商局集团已作出以下承诺：

“1、本集团及本集团控制的其他企业将按照相关法律法规及规范性文件的规定在人员、财务、资产、业务和机构等方面与招商局蛇口控股保持相互独立。

2、本集团将忠实履行上述承诺，并承担相应的法律责任，若不履行本承诺所赋予的义务和责任，本集团将依照相关法律、法规、规章及规范性文件承担相应的法律责任。”

招商局蛇口控股经营的各项主营业务均独立于实际控制人、控股股东及其控制的其他企业，具有独立自主的经营能力。

(2) 招商局蛇口控股在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《关联交易管理制度》、《对外担保管理制度》中均规定了关联交易的相关决策程序和决策权限及内部控制等内容，建立了规范的关联交易管理和审议制度。

2、防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用制度建立及执行情况

截至报告期末，招商局蛇口控股不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业非经营性占用的情形。

如上所述，招商局蛇口控股已通过《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《关联交易管理制度》、《对外担保管理制度》等内部管理制度建立了防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用的机制。

此外，为避免关联方资金占用，招商局集团已出具了承诺函，具体内容如下：“本集团保证招商局蛇口控股的资产独立并具有与其经营相关的独立完整的业务体系和资产，保证本集团以及本集团控制的除招商局蛇口控股以外的其他经济实体不以任何方式违法违规占用招商局蛇口控股的资金、资产，不以招商局蛇口控股的资金、资产进行违规担保。”

3、本次交易是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条、第二十七条的规定

《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条规定：“发行人的业务独立。发行人的业务应当独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有同业竞争或者显失公平的关联交易。”、第二十七条规定：“发行人有严格的资金管理制度，不得有资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。”

根据上述回复，招商局蛇口控股的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争或者显失公平的关联交易；招商局蛇口控股已建立相应的资金管理制度。不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业非经营性占用的情形。据此，本次交易符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条、第二十七条的相关规定。

上述内容已在报告书“第七节 同业竞争与关联交易”之“二、招商局蛇口控股的关联方和关联交易”之“(七)防止控股股东、实际控制人及其关联方资

金占用制度建立及执行情况”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：招商局蛇口控股的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争或者显失公平的关联交易；招商局蛇口控股已建立相应的资金管理制度，不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业非经营性占用的情形。本次交易符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条、第二十七条的规定。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：招商局蛇口控股的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争或者显失公平的关联交易；招商局蛇口控股已建立相应的资金管理制度，不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业非经营性占用的情形。本次交易符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条、第二十七条的规定。

十三、申请材料显示，近三年招商局蛇口控股董事会、高级管理人员存在多次变动。请你公司：1) 补充披露上述董事、高级管理人员变动的具体原因。2) 结合报告期董事、高级管理人员变动情况，补充披露是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

1、董事、高级管理人员变动的具体原因

(1) 董事变动

日期	离任董事	新任董事	变动原因
2013年5月20日	方波平	褚宗生	工作调动
	华立	黄均隆	工作调动
2015年6月23日	陈毅力	贺建亚	原董事退休
	褚宗生	吴振勤	工作调动
	-	王军生	招商局蛇口工业区有限公司整体改制为招商局蛇口工业区控股股份有限公司
	-	彭剑锋	
	-	李延喜	

	-	廖建文	司，依法新聘独立董事
2015年9月16日	贺建亚	胡勇	原董事免职

(2) 高级管理人员变动

报告期内招商局蛇口控股于改制设立为股份公司时聘任黄均隆、闫承大、赵军、龚镭、吕克俭、钱起及陈钢为高级管理人员，该等高级管理人员此前均担任招商局蛇口工业区有限公司的高级管理人员职务。

2、报告期董事、高级管理人员变动情况是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条的规定

公司报告期内董事、高级管理人员的变动均为招商局集团内部正常的工作调动、工作调整或原董事、高级管理人员因退休而造成的变动，报告期内董事、高级管理人员未发生重大变化，且报告期内发行人实际控制人未发生变更，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条的规定。

上述内容已在报告书“第八节 董事、监事、高级管理人员”之“七 董事、监事、高级管理人员聘任及变动情况”之“(三) 报告期内董事、高级管理人员变动情况及具体原因”进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：发行人报告期内董事、高级管理人员的变动均为正常的工作调动、或原董事、高级管理人员因退休而造成的变动，报告期内董事、高级管理人员未发生重大变化，且报告期内发行人实际控制人未发生变更，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条的规定。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：发行人报告期内董事、高级管理人员的变动均为正常的工作调动、或原董事、高级管理人员因退休而造成的变动，报告期内董事、高级管理人员未发生重大变化，且报告期内发行人实际控制人未发生变更，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条的规定。

十四、申请材料显示，招商局蛇口控股及其子公司存在数项尚未了结的诉讼、仲裁，部分房产涉及诉讼或司法冻结。请你公司补充披露：1) 补充披露未决诉讼最新进展情况。2) 若败诉涉及赔偿，相关责任的承担主体，相关会计处理及对本次交易的影响。3) 本次交易是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

答：

1、未决诉讼最新进展情况。

截至本回复报告出具日，招商局蛇口控股及其子公司尚未了结的重大诉讼进展情况如下：

序号	原告/申诉(请)人	被告/被申(请)诉人	第三人	受理法院/仲裁机构	案由	涉案标的额(万元)	立案时间	案件最新进展情况
1.	深圳市南油(集团)有限公司	纪明投资有限公司	无	深圳市中级人民法院	借款纠纷	3,861	2003/5/6	南油集团申请执行债权中。本案债权已经剥离至深圳投资控股有限公司，最终结果由深投控承受，南油集团需提供支持。
2.	深圳市南油(集团)有限公司	深圳深意压电技术有限公司及股东泛海建设等	无	深圳市中级人民法院	欠款纠纷执行案件	2,332	2009/9/8	南油集团申请执行中。2015年8月，被执行人已进入破产审查程序。
3.	惠州市东方联合实业有限公司	北京市政路桥股份有限公司、北京市华远集团有限公司、宝安鸿基地产集团股份有限公司、南油集团	无	北京市西城区人民法院	深圳市合众实业股份有限公司股东侵害公司债权人利益	2,100	2015/3/23	北京市第二中级人民法院已对管辖权异议做出最终裁定，案件由北京市西城区人民法院管辖。南油集团提出追加合众公司其他股东为被告。2015年10月30日北京西城区法院第一次开庭审理，进行证据交换，审查合众公司性质为股份公司还是有限公司，视查明情况再进行后续处理。
4.	深圳市博奥特钢脚手架有限公司	武汉建工第一建筑有限公司深圳分公司、武汉建工第一建筑有限公	无	深圳市前海合作区人民法院	建设工程施工合同纠纷	3,663.2215	2015/6/25	深圳中院裁定驳回武汉建工管辖异议申请，举证期重新起算至11月27日止，12月前海法院开庭审理。

		司、深圳市南油（集团）有限公司						
5.	招商地产（成都）有限公司	全新石化有限公司、成都中源建筑装饰有限公司	无	成都市中级人民法院	建设工程纠纷	1,132.1	2014/11/7	成都市中级人民法院已经于2014年11月7日受理，因无法向被告全新石化送达传票，成都市中院已采取公告方式送达。2015年4月13日进行了第一次开庭，全新石化缺席。
6.	广州招商房地产有限公司	张耀强等2人	无	广州番禺区人民法院	商品房买卖合同纠纷	1,027.16	2014/9/29	2014年11月24日开庭，被告缺席，法院按不到场正常审理，待法院判决。
7.	广东十六冶建设有限公司	广州招商房地产有限公司	无	广州番禺区人民法院	建设工程施工合同纠纷（本诉）	2,950.79	2013/12/12	本诉反诉合并审理，一审已于2014年7月11日开庭，等待法院判决。
8.	广州招商房地产有限公司	广东十六冶建设有限公司	无	广州番禺区人民法院	建设工程施工合同纠纷（反诉）	5,889.61	2014/2/28	

2、若败诉涉及赔偿，相关责任的承担主体，相关会计处理及对本次交易的影响。

招商局蛇口控股及其控股子公司作为原告尚未了结的诉讼案件有五宗，作为被告尚未了结的诉讼案件有三宗。本公司及控股子公司作为原告的案件若败诉，一般情况下只需承担案件的诉讼费及公司聘请律师的费用，败诉所发生的诉讼支出对会计报表的影响甚微。招商局蛇口控股及控股子公司作为被告的案件若败诉，除需承担案件的诉讼费及公司聘请律师的费用外，还需依照判决结果赔偿原告损失。因败诉赔偿的具体金额在法院判决前难以预计，未决诉讼的败诉赔偿支出对会计报表的影响需视法院判决结果而定。现就具体案件的会计处理情况说明如下：

(1) 惠州市东方联合实业有限公司起诉本公司之控股子公司深圳南油集团有限公司等十三家股东侵害债权人利益案，涉案标的约2,100万元，目前案件尚未审理。根据目前的证据资料，南油集团不是合众公司的控股股东，不是本案适

格的被告，南油集团不应承担合众公司被注销而对公司债权人的赔偿责任。但如果南油集团败诉，则南油集团及其他十二家股东需要赔偿惠州市东方联合实业有限公司本金、利息及诉讼费用，其中南油集团根据法院判决结果需赔偿的本金及利息支出计入营业外支出，诉讼费及律师费用计入管理费用。在法院判决生效的当期，诉讼赔偿支出将减少招商局蛇口控股合并会计报表的净利润及归属于母公司股东的净利润，但对扣除非经常性损益后的净利润及归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润无影响，因而对本次交易不构成实质性影响。

(2) 深圳市博奥特钢脚手架有限公司由于建设工程施工合同纠纷起诉武汉建工第一建筑工程有限公司及本公司之子公司深圳南油集团有限公司，涉案标的约 3,663.22 万元。因南油集团与深圳市博奥特钢脚手架有限公司不存在直接合同关系，深圳市博奥特钢脚手架有限公司与武汉建工第一建筑工程有限公司的分包合同工程争议与南油集团无关，南油集团败诉机率较低。由于南油集团已从应付给武汉建工第一建筑工程有限公司的工程款中，全额预留了争议工程款，因而即使败诉也不会发生损失，因而对本次交易不构成实质性影响。

(3) 广东十六冶建设有限公司由于建设工程施工合同纠纷起诉本公司之子公司招商局地产控股股份有限公司之子公司广州招商房地产有限公司，涉案标的 2,950.29 万元。收到诉状后，广州招商房地产有限公司以广东十六冶工期逾期违约为由提起反诉，反诉标的 5,889.61 万元。根据双方一审中提交的既有证据材料以及庭审情况来看，广州招商房地产有限公司败诉的可能性较低。目前该案尚未判决，即使广州招商房地产有限公司败诉，该公司按判决结果支付对方工程款可计入项目开发成本，需支付的利息支出计入营业外支出，诉讼费及律师费用计入管理费用。在法院判决生效的当期，诉讼赔偿支出将减少招商局蛇口控股合并会计报表的净利润及归属于母公司股东的净利润，但影响极小，因而对本次交易不构成实质性影响。

3、是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。

由于招商局蛇口控股境内子公司尚未了结的重大诉讼的单个争议标的金额或累计争议标的金额相对于发行人的净资产额而言均很小，不会对发行人的经营造成重大不利影响，因此也不构成本次交易的重大法律障碍，符合《首次公开发

行股票并上市管理办法》第三十五条的规定：“发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项”。

上述内容已在报告书“第十六节 其他重要事项”之“四、重大诉讼、仲裁事项”之“(一) 招商局蛇口控股及其子公司的重大诉讼、仲裁事项”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：招商局蛇口控股境内子公司尚未了结的重大诉讼的单个争议标的金额或累计争议标的金额相对于发行人的净资产额而言均很小，不会对发行人的经营造成重大不利影响，因此也不构成本次交易的重大法律障碍，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：招商局蛇口控股境内子公司尚未了结的重大诉讼的单个争议标的金额或累计争议标的金额相对于发行人的净资产额而言均很小，不会对发行人的经营造成重大不利影响，因此也不构成本次交易的重大法律障碍，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。

经核查，合并双方会计师信永中和认为：招商局蛇口控股境内子公司尚未了结的重大诉讼的单个争议标的金额或累计争议标的金额相对于发行人的净资产额而言均很小，不会对发行人的经营造成重大不利影响，因此也不构成本次交易的重大法律障碍，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。

十五、申请材料显示，招商局蛇口控股及其控股子公司尚有部分土地、房产未取得完备的权属证书。请你公司补充披露：1) 上述资产对应的账面价值，权证办理进展、预计办毕时间和逾期未办毕的影响。2) 权证办理是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险。如有，补充披露拟采取的解决措施。3) 该等情形对本次换股价格、交易进程以及未来生产经营的影响。4) 是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。请独立财务顾问、律师、会计师核查并发表明确意见。

答：

1、尚未取得完备的权属证书的土地、房产对应的账面价值，权证办理进展、预计办毕时间和逾期未办毕的影响

(1) 尚未取得完备的权属证书的土地对应的账面价值和权证办理进展

截至 2015 年 6 月 30 日，招商局蛇口控股及其控股子公司（不含招商地产及其控股子公司，下同）尚未取得完备的权属证书的土地对应的账面价值如下：

区域	尚未取得完备的权属证书的土地对应的账面价值（万元）	占招商局蛇口控股及控股子公司尚未取得完备权属证书的土地账面总值的比例（%）
蛇口片区	12,070.58	1.56
前海片区	38,408.63	4.96
太子湾片区	723,289.82	93.48
合计	773,769.03	100

截至本回复报告出具日：

①蛇口片区：招商局蛇口控股正在积极推进办证工作，已启动办理或正在办理 24 宗土地的权属证书，其中 1 宗土地已完成不动产权初始登记公告，预计将于 2015 年 11 月上旬取得不动产权证；对于其他尚未取得完备权属证书的土地，招商局蛇口控股也在积极筹划以尽快启动办证工作。

②前海片区：前海合作区的单元规划还在制定当中，政府部门暂停办理该区域的土地登记。招商局蛇口控股正在积极与深圳市人民政府及深圳规土委、前海管理局就该等尚未取得完备权属证书的土地办证问题进行协商，后续将根据协商结果在政府部门开始办理前海合作区的土地登记后即启动该等土地的办证工作。

③太子湾片区：因受该片区所涉详蓝规划调整和法定图则局部调整等影响，前期一直无法办理土地分宗和确权手续。截至本回复报告出具日，该片区所涉详蓝规划和法定图则局部调整已通过审批，除小部分宗地因涉及的土地总规地块个案调整正在上报审批中尚无法办理分宗确权手续外，该片区绝大部分宗地均将于近期按照《太子湾片区土地出让合同》的规定进行分宗并办理土地权属证书，目前招商局蛇口控股正在积极推进前述分宗和权属证书办理工作。

(2) 尚未取得完备的权属证书的房产对应的账面价值和权证办理进展

截至 2015 年 6 月 30 日，招商局蛇口控股及其控股子公司尚未取得完备的权

属证书的房产对应的账面价值如下：

权属证书取得情况	尚未取得完备的权属证书的房产对应的账面价值(万元)	占招商局蛇口控股及控股子公司尚未取得完备权属证书的房产账面总值的比例(%)
已取得绿色封皮的权属证书的房产	580.43	0.27
尚未取得权属证书的房产	217,223.40	99.73
合计	217,803.83	100

截至本回复报告出具日：

就已取得绿色封皮的权属证书的房产，招商局蛇口控股及其控股子公司正在积极筹划和推进绿色封皮的房地产证变更为完备权属证书的工作。就尚未取得权属证书的房产，招商局蛇口控股及控股子公司已启动办理或正在办理 40 项房产的权属证书；由于其中 4 项房产已列入相关城市更新单元项目范围，故不再继续办理其权属证书，招商局蛇口控股及控股子公司正在积极推进其余 36 项房产的权属证书办理工作；对于其他尚未取得完备权属证书的房产，招商局蛇口控股及控股子公司也在积极筹划以尽快启动办证工作。

(3) 预计办毕时间和逾期未办毕的影响

招商局蛇口控股已成立土地房产办证专项工作组，由公司主要领导牵头，组织涉及土地房产办证工作的所有部门参与，将土地房产办证工作作为招商局蛇口控股的重点工作进行部署推进，并全力协调政府完成规划调整和法定图则确定工作，力争在 3 年内解决该等土地、房产办证事宜。

此外，招商局集团亦就上述尚待办理完备权属证书的情况于 2015 年 9 月 16 日出具《招商局集团有限公司关于完善招商局蛇口工业区控股股份有限公司及其下属子公司土地房产等资产产权权属证书的承诺函》，承诺：“1、本集团将全力协助、促使并推动招商局蛇口控股及其下属子公司完善土地、房产等资产方面的产权权属证书；2、如招商局蛇口控股及其下属子公司因本次换股吸收合并完成前存在的土地使用权、房产资产有（1）正在办理权属证书的土地使用权、房产未能及时办理（因不可抗力和法律、政策、政府管理行为、土地规划用途变更等非招商局蛇口控股及其下属子公司自身因素导致的结果除外）；或（2）无法办理

相关土地使用权、房产权属证书（因不可抗力 and 法律、政策、政府管理行为、土地规划用途变更等非招商局蛇口控股及其下属子公司自身因素导致的结果除外）；或（3）其他土地使用权、房产不规范（因不可抗力 and 法律、政策、政府管理行为、土地规划用途变更等非招商局蛇口控股及其下属子公司自身因素导致的结果除外）等情形，并遭受包括但不限于赔偿、罚款、支出、利益受损等实际损失的，本集团将给予招商局蛇口控股及其下属子公司及时、足额补偿。”

鉴于上述尚未取得完备的权属证书的土地和房产目前均由招商局蛇口控股及控股子公司正常经营管理，上述尚待办理完备权属证书的情况并未对招商局蛇口控股及其控股子公司实际占有或合理使用该等资产造成重大不利影响，此外，招商局集团亦已就招商局蛇口控股及其控股子公司不能及时办理权属证书的情况作出承诺，该等承诺规范措施将有利于规范招商局蛇口控股资产的独立及完整性，有效控制招商局蛇口控股的经营风险和财务风险。因此，土地和房产权属证书逾期未办毕的情形不会对招商局蛇口控股持续生产经营构成重大不利影响。

2、权证办理是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险，如有，补充披露拟采取的解决措施

（1）土地权证办理不存在重大法律障碍

①蛇口片区：除《蛇口用地协议》约定应当移交市、区政府的土地和配套公共设施用地或绿地或零散用地等外，在招商局蛇口控股及其控股子公司按照《蛇口用地协议》的约定和《深圳市处理房地产登记历史遗留问题若干规定》（深府[2004]193号）及《关于加强房地产登记历史遗留问题处理工作的若干意见》（深府[2010]66号）等相关法律规定，补办相关手续后办理完备的权属证书不存在重大法律障碍。

②前海片区：在招商局蛇口控股发展符合前海合作区主导产业导向的项目，并经《前海深港现代服务业合作区综合规划》等规定中列明的有权政府部门认可，通过重新签订或变更土地使用权出让合同或签署增补协议或政府主管部门确定的其他方式，变更相关用地规划用途，并按照前述合同或协议约定履行相关义务的前提下，招商局蛇口控股及其控股子公司取得相关土地使用权权属证书不存在重大法律障碍。

③太子湾片区：招商局蛇口控股及其控股子公司在按《太子湾片区土地出让合同》的约定履行相关义务的情形下取得该等土地的权属证书不存在重大法律障碍。

(2) 房产证办理不存在重大法律障碍

就已取得绿色封皮的权属证书的房产，根据《蛇口用地协议》、深圳规土委第二直属局于2015年7月8日出具的相关证明和《深圳市人民政府关于加强土地市场化管理进一步搞活和规范房地产市场的决定》等规定，招商局蛇口控股及其控股子公司在补办相关手续后取得该等房产完备的权属证书不存在重大法律障碍。

就尚未取得权属证书的房产，其中账面价值很小的23项临时建筑或构筑物或其他房产的配套设施和2项所涉土地为村集体土地的房产目前不具备办理权属证书的条件，其他尚未取得权属证书的房产在补办相关手续后，招商局蛇口控股及其控股子公司取得该等房产完备的权属证书不存在重大法律障碍。

鉴于上述房产的账面价值和占招商局蛇口控股总资产的比例均很小，且招商局集团已就该等情形承诺对招商局蛇口控股及其控股子公司因此所受到的实际损失（因招商局蛇口控股及控股子公司自身因素导致的结果除外）提供及时、足额补偿，因此，该等情形不会对招商局蛇口及其控股子公司的正常经营产生重大不利影响。

(3) 权证办理不能如期办毕的风险较小，招商局集团及招商局蛇口控股已采取相应措施

如上所述，鉴于未取得完备权属证书的土地、房产的权证依法办理不存在重大法律障碍，且招商局蛇口控股已成立土地房产办证专项工作组，将土地房产办证工作作为招商局蛇口控股的重点工作进行部署推进，因此，权证办理不能如期办毕的风险较小。

但因存在原始报批报建资料缺失或不完整，或项目建成年代久远，资料记载土地、房产面积与实际面积存在差异或证载权利人已被注销、清算或下落不明等情形，需与相关政府机构就各宗地具体情况制定具体办理方式，因此，上述尚未

取得完备权属证书的土地、房产的权证办理可能存在个别宗地不能如期办毕的风险。为此，招商局集团已承诺就招商局蛇口控股及控股子公司因此受到的损失（因招商局蛇口控股及控股子公司自身因素导致的结果除外）提供及时、足额补偿。

综上，权证办理不能如期办毕的风险较小，且招商局集团及招商局蛇口控股已采取相应措施。

3、对本次换股价格、交易进程以及未来生产经营的影响

（1）对本次换股价格不会构成实质性影响

本次交易中，合并方招商局蛇口控股为非上市公司，无市场价格可以作为公允价值的直接参照，其发行价格以兼顾合并双方股东的利益为原则，并综合考虑行业可比公司的估值水平、合并双方的总体业务情况、盈利能力、增长前景、抗风险能力等因素而确定；被合并方招商地产为 A+B 股上市公司，历史股票价格较为公允地反映了其市场价值，招商地产换股价格是以历史股票价格为基础，并给予合理比例的换股溢价率进行确定。因此，本次交易中合并方发行价格及被合并方换股价格均未对部分土地、房产未取得完备的权属证书的情形单独作价考虑。

同时，部分土地、房产未取得完备的权属证书的情形未对招商局蛇口控股及其控股子公司实际占有或合理使用该等资产造成重大不利影响，且招商局集团已承诺对招商局蛇口控股及其控股子公司因上述土地及房产权属瑕疵所受到的实际损失（因招商局蛇口控股及控股子公司自身因素导致的结果除外）提供及时、足额补偿。因此，该等情形不会对本次换股价格构成实质性影响。

（2）对本次交易进程不会构成实质性影响

虽因历史原因招商局蛇口控股及控股子公司拥有的上述尚未取得完备权属证书的土地、房产中有少部分登记在招商地产名下，但该等土地使用权及房产在本次交易完成后可直接过户至招商局蛇口控股或其控股子公司名下。除此之外，本次交易不涉及招商局蛇口控股及控股子公司相关资产的过户及变更手续，因此，该等情形不会对本次交易的进程构成实质性影响。

（3）对招商局蛇口控股未来生产经营不会构成实质性影响

鉴于部分土地、房产未取得完备的权属证书的情形未对招商局蛇口控股及其控股子公司实际占有或合理使用该等资产造成重大不利影响，且招商局集团已承诺对相关情形提供及时、足额补偿。因此，该等情形不会对招商局蛇口控股未来持续生产经营构成实质性影响。

综上，招商局蛇口控股及其控股子公司尚有部分土地、房产未取得完备的权属证书的情形不会对本次换股价格、交易进程以及未来生产经营构成实质性影响。

4、是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定

根据《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定，“发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项”。

虽然招商局蛇口控股及其控股子公司尚有部分土地、房产未取得完备的权属证书，但鉴于：

(1) 就上述蛇口片区尚未取得完备权属证书的土地、房产，《蛇口用地协议》和已签署的《增补协议书》等补充协议项下的地价款已付清；就上述前海片区尚未取得完备权属证书的土地、房产，《前海物流园区用地协议》、《补充协议》和已签署的《增补协议书》等补充协议项下的地价款已付清；就上述太子湾片区尚未取得完备权属证书的土地，《太子湾片区土地出让合同》项下的前两期地价款已付清，第三期地价款 225,365 万元应于 2017 年 12 月 31 日前支付，该等费用已在招商局蛇口控股“应付账款”科目中列示；

(2) 招商局蛇口控股及控股子公司在按照相关法律规定补办相关手续和/或按照土地出让合同或补充协议等文件约定履行相关义务的前提下，就尚未取得完备权属证书的土地、房产进行权证办理不存在重大法律障碍，不能如期办毕的风险较低，且招商局集团及招商局蛇口控股已采取相应措施；

(3) 该等情形并未对招商局蛇口控股及其控股子公司实际占有或合理使用该等资产造成重大不利影响，且招商局集团已承诺对招商局蛇口及其控股子公司因上述土地及房产权属瑕疵所受到的实际损失（因招商局蛇口控股及控股子公司

自身因素导致的结果除外)提供及时、足额补偿。该等情形不会对招商局蛇口控股及其控股子公司未来持续生产经营构成实质性影响。

因此,招商局蛇口控股及其控股子公司尚有部分土地、房产未取得完备的权属证书的情形不会导致招商局蛇口控股存在重大偿债风险,亦不影响其持续经营,以及不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项,本次交易符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。

上述内容已在报告书“第六节 业务与技术”之“五、交易双方的主要资产情况”之“(四)未取得权属证书的土地、房产的办证计划安排及预计费用”中进行补充披露。

经核查,合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为:招商局蛇口控股及其控股子公司尚有部分未取得完备权属证书的土地、房产,在招商局蛇口控股及其控股子公司按照相关法律规定补办相关手续和/或按照土地出让合同或补充协议等文件约定履行相关义务的前提下,相关权证办理不存在重大法律障碍,不能如期办毕的风险较低,且招商局集团及招商局蛇口控股已采取相应措施。因此,该等情形对本次换股价格、交易进程以及未来生产经营不构成实质性影响,本次交易符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。

经核查,合并方律师君合、被合并方律师信达认为:招商局蛇口控股及其控股子公司尚有部分未取得完备权属证书的土地、房产,在招商局蛇口控股及其控股子公司按照相关法律规定补办相关手续和/或按照土地出让合同或补充协议等文件约定履行相关义务的前提下,相关权证办理不存在重大法律障碍,不能如期办毕的风险较低,且招商局集团及招商局蛇口控股已采取相应措施。因此,该等情形对本次换股价格、交易进程以及未来生产经营不构成实质性影响,本次交易符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。

经核查,合并双方会计师信永中和认为:招商局蛇口控股及其控股子公司尚有部分未取得完备权属证书的土地、房产,在招商局蛇口控股及其控股子公司按照相关法律规定补办相关手续和/或按照土地出让合同或补充协议等文件约定履行相关义务的前提下,相关权证办理不存在重大法律障碍,不能如期办毕的风险

较低，且招商局集团及招商局蛇口控股已采取相应措施。因此，该等情形对本次换股价格、交易进程以及未来生产经营不构成实质性影响，本次交易符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十五条的规定。

十六、申请材料显示，招商地产存在尚未履行完毕的关联方担保。请你公司补充披露：1) 上述担保形成的原因，主债权用途，债务人履行债务的期限。2) 担保合同解除手续的办理进展及预计办毕时间。3) 当债务人不能履行债务时，相关担保可能对本次交易以及本次交易完成后上市公司生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

1、上述担保形成的原因，主债权用途，债务人履行债务的期限

截至报告期末，招商地产为关联方提供的担保的具体情况如下：

单位：万元

担保方名称	被担保方名称	招商地产持股比例	担保金额	起始日	担保形成的原因	主债权的用途	主债权的到期日
招商地产	招商局光明科技园有限公司	49%	1,002.47	2012/3/30	因银行增信要求形成的担保	项目开发	2019/3/30
招商地产	招商局光明科技园有限公司	49%	9,465.09	2012/5/18		项目开发	2025/5/18
招商地产	招商局光明科技园有限公司	49%	3,381.00	2014/6/12		营运资金	2022/6/12
招商地产	招商局产业园区（青岛）发展有限公司	49%	490.00	2015/3/31		项目开发	2024/6/30

如上表所示，招商地产对招商局光明科技园有限公司借入的资金按持股比例承担连带责任保证，实际担保金额为人民币 138,485,515.00 元；招商地产对招商局产业园区（青岛）发展有限公司借入的资金按持股比例承担连带责任保证，实际担保金额为人民币 4,900,000.00 元。

2、担保合同解除手续的办理进展及预计办毕时间

招商地产已按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告等程序，本次交易完成后，招商局蛇口控股将承继及承接招商地产的全部资产、负债、业务、人

员、合同及其他一切权利与义务，因此，上述担保合同无需履行解除手续。

3、当债务人不能履行债务时，相关担保可能对本次交易以及本次交易完成后上市公司生产经营的影响

如上所述，目前，上述关联担保均为招商地产按照持股比例向关联方提供的联合担保，招商地产为其提供担保的同时，另一股东方招商局蛇口控股也按其持股比例为其提供担保，担保行为公平对等，不存在损害招商地产和全体股东利益的情形；本次交易完成后，上述关联方（即招商局光明科技园有限公司及招商局产业园区（青岛）发展有限公司）将成为存续公司的全资子公司。该事项对招商地产报告期内及资产负债表日后财务状况无重大影响。

此外，上述担保涉及总金额为 14,338.56 万元；鉴于本次交易后，存续公司净资产将达 4,655,721.60 万元，归属于母公司所有者权益合计为 3,128,986.70 万元，上述担保金额占比较小，即使债务人不履行债务导致承担担保责任，亦不会对本次交易及本次交易完成后上市公司的生产经营造成重大不利影响。

上述内容已在报告书“第七节 同业竞争与关联交易”之“三、招商地产的关联方和关联交易”之“3、关联担保情况”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：招商地产上述关联担保不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形；招商地产作为担保方为关联方提供担保的情形下，如债务人不能履行债务，不会对本次交易及本次交易完成后上市公司的生产经营造成重大不利影响。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：招商地产上述关联担保不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形；招商地产作为担保方为关联方提供担保的情形下，如债务人不能履行债务，不会对本次交易及本次交易完成后上市公司的生产经营造成重大不利影响。

十七、申请材料显示，招商地产存在关联方资金拆借。请你公司补充披露上述款项形成的原因、具体事项及金额、清理安排及进展。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

答：

报告期内，招商地产存在的关联方资金拆借的具体情况如下：

单位：万元

关联方名称	拆入/拆出	拆借金额	起始日	到期日	备注	形成原因及具体事项
北京亚林东房地产开发有限公司	拆出	120,313.06	2015.01	2018.04	往来款	为开发北京中国玺项目而投入的前期地价款等支出
北京亚林西房地产开发有限公司	拆出	103,874.40	2015.01	2018.04	往来款	为开发北京昆仑玉项目而投入的前期地价款等支出
佛山招商珑原房地产有限公司	拆出	67,369.30	2014.12	2016.12	往来款	为开发佛山珑源项目而投入的前期地价款等支出
宁波鼎峰房地产开发有限公司	拆出	57,033.08	2013.09	2017.02	往来款	为开发宁波姚家湾项目而投入的前期地价款及建设资金支出
深圳市德瀚投资发展有限公司	拆出	53,943.59	2014.12	2016.12	往来款	为开发深圳中外运项目而投入的拆迁款等支出
成都中冶文投置业有限公司	拆出	45,182.31	2015.06	2019.06	委托贷款	为开发成都大魔方项目而投入的收购款等支出
广州联森房地产有限公司	拆出	40,351.51	2015.05	2016.11	委托贷款	为开发广州雍华府一期项目而投入的前期地价款等支出
南京世招荟晟置业有限公司	拆出	37,172.80	2014.12	2015.08	往来款	为开发南京G72项目而投入的前期地价款等支出
广州联洲房地产有限公司	拆出	34,227.55	2015.05	2016.11	委托贷款	为开发广州雍华府二期项目而投入的前期地价款等支出
上海自贸试验区浦深置业有限公司	拆出	18,767.22	2014.03	2015.12	往来款	为开发上海森兰美仑公寓项目而投入的建设资金等支出
南京奥建置业有限公司	拆出	18,693.02	2014.11	2015.09	往来款	为开发南京G52项目而投入的前期

						地价款等支出
深圳招商华侨城投资有限公司	拆出	4,000.89	2015.06	2015.12	往来款	深圳曦城项目补充流动资金
上海新南山房地产开发有限公司	拆出	14,934.37	2011.09	2014.04	股东垫款	为开发上海南山雨果项目而投入的地价款及建设资金等支出
宁波江湾房地产开发有限公司	拆出	135,081.59	2013.12	2014.12	股东垫款	为开发宁波公园 1872 项目而投入的前期地价款及建设资金等支出
惠州市泰通置业投资有限公司	拆出	4,972.13	2009.11	2013.12	2013 年内还清	为开发惠州江北 7 号地块而投入的建设资金
北京广盈房地产开发有限公司	拆出	91,232.10	2012.09	2014.09	股东垫款	为开发北京臻园项目而投入的前期地价款等支出
北京广盈房地产开发有限公司	拆出	16,109.01	2014.09	2015.09	股东垫款	为开发北京臻园项目而投入的前期地价款等支出
TCL 光电（深圳）科技有限公司	拆出	22,709.53	2009.01	2013.01	2013 年 10 月前还清	为开发深圳国际 E 城项目而投入的建设资金
Powerwise International Limited	拆出	8,902.69	2013.12	2014.12	股东垫款	为投资青岛蓝湾网谷一期二号地块项目而投入的资金
Jones Tech Limited	拆出	6,243.21	2012.12	2014.12	股东垫款	为投资青岛蓝湾网谷一期三号地块项目而投入的资金
Holly Profit Limited	拆出	9,255.06	2012.12	2014.12	股东垫款	为投资青岛蓝湾网谷二期 P 号地块项目而投入的资金
Blue Cove International Limited	拆出	4,481.22	2013.12	2014.12	股东垫款	为投资青岛蓝湾网谷二期 D 号地块项目而投入的资金

如上表所示，上述款项的形成原因主要是招商地产与项目合作方一起按出资比例投入的经营周转资金，按照房地产开发行业的惯例，招商地产与合作方按照持股比例向联营及合营公司提供周转资金，以满足联营及合营公司在项目开发阶段的资金需求，待联营及合营公司房产销售资金回笼后逐步收回，经营周转资金根据不同开发项目的实际情况，由各股东（即项目合作方）商定周转期限、是否计息及利率等。

截至本回复报告出具之日，上述款项的具体情况如下：1、尚未到期的拆借款项部分，按照原约定期限继续执行；2、部分到期款项，包括招商地产与上海新南山房地产开发有限公司、惠州市泰通置业投资有限公司、北京广盈房地产开发有限公司、TCL 光电（深圳）科技有限公司之间的拆借款项，已按照约定归还；3、另有部分已到期款项，包括招商地产与南京世招荟晟置业有限公司、南京奥建置业有限公司、宁波江湾房地产开发有限公司、Powerwise International Limited、Jones Tech Limited、Holly Profit Limited、Blue Cove International Limited 之间的拆借款项，已根据开发项目的实际经营情况及需求，进行了展期。

上述内容已在报告书“第七节 同业竞争与关联交易”之“三、招商地产的关联方和关联交易”之“4、关联方资金拆借”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：上述款项系招商地产根据行业惯例，为其下属子公司、联营及合营公司开发项目而投入的前期地价款及建设资金等正常经营周转资金，招商地产不存在其它资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式非经营性占用的情形。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：上述款项系招商地产根据行业惯例，为其下属子公司、联营及合营公司开发项目而投入的前期地价款及建设资金等正常经营周转资金，招商地产不存在其它资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式非经营性占用的情形。

经核查，合并双方会计师信永中和认为：上述款项系招商地产根据行业惯例，

为其下属子公司、联营及合营公司开发项目而投入的前期地价款及建设资金等正常经营周转资金，招商地产不存在其它资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式非经营性占用的情形。

十八、申请材料显示，2012-2014 年度以及 2015 年 1-6 月，招商局蛇口合并报表经营活动现金流净额分别为 73.66 亿元、26.19 亿元、-49.41 亿元和 -80.66 亿元。请你公司补充披露报告期招商局蛇口控股经营活动现金流量净额变动的原因，并量化分析与净利润是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答：

1、报告期经营活动现金流量净额变动的原因

招商局蛇口控股 2012-2014 年度以及 2015 年 1-6 月合并财务报表经营活动现金流净额的变动情况如下：

单位：亿元

项 目	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	238.28	434.22	444.94	385.22
收到的税费返还	-	0.01	0.47	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	52.31	87.69	67.30	75.90
经营活动现金流入小计	290.59	521.91	512.71	461.12
购买商品、接受劳务支付的现金	181.49	383.81	317.11	230.70
支付给职工及为职工支付的现金	14.64	23.73	20.40	16.51
支付的各项税费	76.94	86.28	90.20	66.57
支付其他与经营活动有关的现金	98.19	77.50	58.81	73.67
经营活动现金流出小计	371.24	571.32	486.53	387.45
经营活动产生的现金流量净额	-80.66	-49.41	26.19	73.66

从上表可见，由于公司业务规模持续扩大，2012-2014 年度以及 2015 年 1-6 月的销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金逐年增加，导致经营活动现金流入额和经营活动现金流出额逐年增长，其中公司园区开发与运营业务、邮轮产业建设与运营业务的经营现金流量净额相对稳定，但社区开发与运营业务受房地产市场行业波动以及公司加快土地储备力度和项目开发进

度的影响，经营活动现金流入的增幅小于经营活动现金流出的增幅，经营活动现金流净额出现逐年减少的情况。2012-2014 年度以及 2015 年 1-6 月社区开发与运营业务经营活动现金流净额分别为 50.99 亿元、4.96 亿元、-64.47 亿元、-73.61 亿元，由于报告期社区开发与运营业务收入占公司合并业务收入 85%以上，其变动情况基本反映了公司合并经营活动现金流净额的变动情况，其变动原因分析如下：

2012 年房地产调控政策依然严厉，房地产市场呈现先抑后扬的发展态势，前期以价换量，中期回稳，到了四季度市场开始回暖，无论是全国销售总量，还是规模企业销售业绩，都出现了进一步提升。2012 年度公司社区开发与运营业务的销售回款达到 344 亿元，同比增长 81%，在此情形下，公司适时调整经营计划，加大拿地力度及基建投资进度。得益于销售回款金额大幅超过预期，使 2012 年经营活动现金流出现大额净流入。

2013 年房地产市场发展相对稳定，社区开发与运营业务的销售回款达到 401 亿元，同比增长 16%。公司抓住市场相对平稳的发展机遇，进一步加大土地储备的投资力度，加快项目的开发进度，土地及基建投资按照“千亿百亿”战略规划目标推进。在项目的区域布局上，新增了昆明、大连、宁波、南宁、杭州、烟台、日照等 7 个新城市。公司以行业内较低的溢价率，通过招拍挂、收购等方式，取得 25 幅优质地块（地价按照合同约定时点陆续支付），当年经营活动现金流入与流出基本持平。

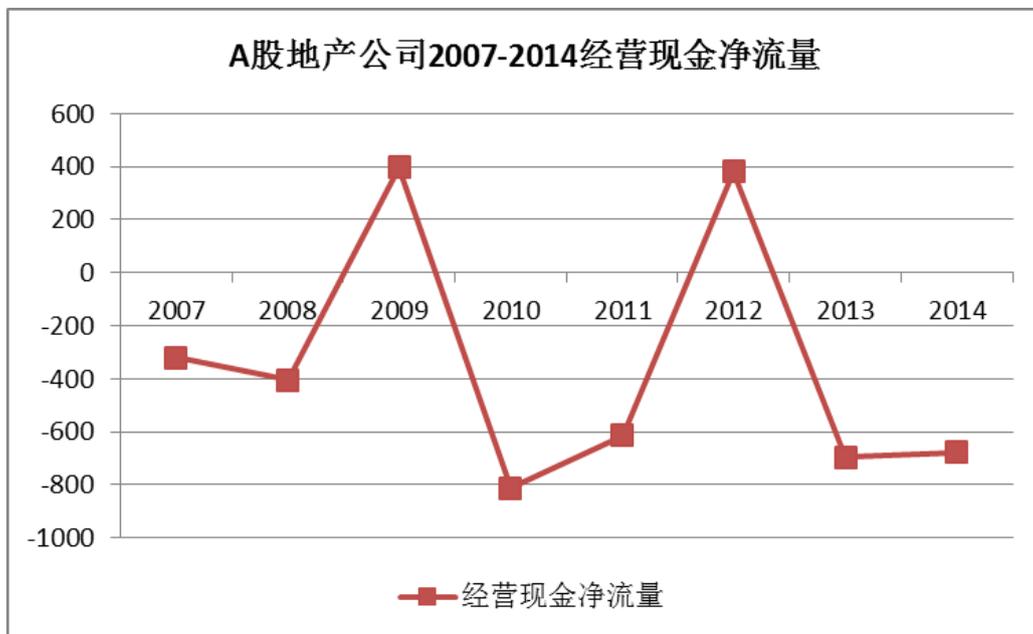
2014 年全国房地产销售市场形势严峻，量价齐跌，公司社区开发与运营业务的销售回款回落至 383 亿元，同比下降 4.5%。由于销售回款低于预期目标，公司根据以销定投的原则，适当放缓了购地及开发节奏。但为了在不利的市场环境下寻找发展机遇，为后续滚动开发及“千亿百亿”战略目标的实现储备必要的土地资源，公司抓住低迷市场环境下土地价格相对较低的机会，购买了深圳红山站、上海宝山区杨行镇西城区南块、广州番禺万博地块等 22 幅优质地块。由于已购买土地及已开工项目必须按照合同支付地价及工程款，导致当年经营现金流出额较大，经营活动现金流呈现净流出。

2015 年面对较大经济下行压力，政府出台了一系列稳定住房消费的政策，

尤其是“330”新政与宽松货币政策的配合，对市场好转起到明显作用。由于年初市场仍相对低迷，“330”新政后大部分城市回暖较慢，加之公司新推盘项目集中在下半年，上半年公司销售回款较慢；为了不错失取得优质地块的机会，公司新增北京亚林东、亚林西地块、上海宝山大场镇等 8 宗地块，使 2015 年上半年出现了较大金额的经营现金净流出。

如下图所示，报告期公司社区开发与运营业务经营活动现金流波动与行业状况大体吻合。2008 年金融危机以后，外部环境频繁变化，房地产行业对经营活动净现金流进行管控的难度明显加大，行业的经营净现金流呈现出剧烈波动的状况。

单位：亿元



数据来源：Wind 资讯

2、报告期经营活动现金流量净额与净利润的量化匹配分析

报告期净利润与经营活动现金流量净额的量化匹配关系如下：

单位：亿元

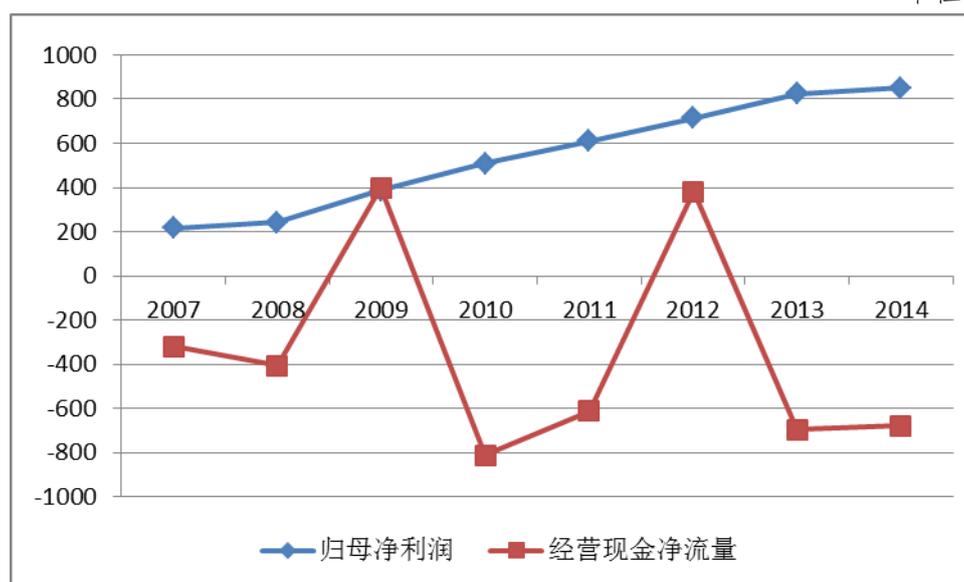
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：	2015年 1-6月	2014年度	2013年 度	2012年度
净利润	31.07	65.86	61.92	53.50
加：资产减值准备	0.01	5.72	-3.52	-0.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3.00	6.13	5.36	4.07

无形资产摊销	0.10	0.21	0.32	0.09
长期待摊费用摊销	0.37	0.72	0.66	0.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”填列）	0.03	0.03	-0.01	-0.13
固定资产报废损失（收益以“-”填列）	-	-	-	-
公允价值变动损益（收益以“-”填列）	-	-	-	-0.02
财务费用（收益以“-”填列）	7.08	12.15	10.90	8.19
投资损失（收益以“-”填列）	-4.63	-8.34	-5.92	-2.42
递延所得税资产的减少（增加以“-”填列）	-0.77	-18.12	2.70	-9.88
递延所得税负债的增加（减少以“-”填列）	3.89	-0.74	0.73	0.73
存货的减少（增加以“-”填列）	-121.82	-190.48	-82.94	-198.25
经营性应收项目的减少（增加以“-”填列）	-24.05	33.47	-56.28	-24.69
经营性应付项目的增加（减少以“-”填列）	25.07	43.97	92.27	242.14
其他	-	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-80.66	-49.41	26.19	73.66

从上表可见，2012-2014 年度以及 2015 年 1-6 月的净利润呈逐年增长态势，而经营活动现金流净额却出现逐年递减情形，报告期净利润的变动与经营活动现金流净额的变动不匹配，主要是各会计期末存货余额及经营性应收、应付项目余额的增减变动较大，这些项目的增减变动一定程度上反映了房地产行业的经营周期性特点。

房地产企业生产周期较长，通常都超过 1 年，在取得土地后，企业按照生产经营计划进行开发、销售，在房屋竣工或完成交付后结转收入，在房地产市场繁荣时期，具有一定规模的房企净利润均保持较为稳定的增长态势；也正是由于房地产生产周期长的特点，投资、销售、结转无法像制造业那样在一个会计期间完成，加上房地产受到国家频繁调控，土地供应不均衡，企业投资节奏受到极大影响，经营活动净现金流普遍呈现剧烈波动，导致几乎所有房地产企业都无法实现经营活动现金流量净额与净利润的匹配。

单位：亿元



数据来源：Wind 资讯

综上所述，由于房地产项目的开发周期长，销售、投资在前，虽然项目竣工前可以预售，但须在房屋竣工并完成交付以后才能结转利润，因而房地产企业无法像快周转的制造企业那样实现经营活动现金流量净额与净利润的匹配。公司报告期净利润的变动态势与经营活动现金流量净额的变动趋势不匹配，系行业特色，符合房地产行业的经营周期性特点。

以上内容已在报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“一、本次换股吸收合并前招商局蛇口控股财务状况和经营成果的讨论与分析”之“（三）现金流量分析”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：

（1）报告期公司销售商品提供劳务收到的现金总体呈现逐年增加态势；但由于公司近几年正处于快速发展阶段，加大了土地储备的投资力度，加快了项目工程的开发进度，购地及项目开发的现金支出逐年加大，而房地产行业近年来又一直处于调控环境，房地产市场剧烈波动，导致近几年公司的经营活动现金流量变动较大。

（2）由于房地产项目的开发周期相对较长，公司报告期净利润的变动态势与经营活动现金流量净额的变动趋势不匹配，符合房地产行业的经营周期性特

点。

经核查，合并双方会计师信永中和认为：

(1) 报告期公司销售商品提供劳务收到的现金总体呈现逐年增加态势；但由于公司近几年正处于快速发展阶段，加大了土地储备的投资力度，加快了项目工程的开发进度，购地及项目开发的现金支出逐年加大，而房地产行业近年来又一直处于调控环境，房地产市场剧烈波动，导致近几年公司的经营活动现金流量变动较大。

(2) 由于房地产项目的开发周期相对较长，公司报告期净利润的变动态势与经营活动现金流量净额的变动趋势不匹配，符合房地产行业的经营周期性特点。

十九、申请材料显示，招商局蛇口控股存货周转率总体略低于 A 股可比公司均值。请你公司结合招商局蛇口控股报告期存货构成、项目开发周期等，补充披露其报告期存货周转率变动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答：

1、存货周转率略低于 A 股可比上市公司均值的原因分析

招商局蛇口控股与 A 股可比上市公司存货周转率的对比情况如下：

证券代码	证券简称	2015. 06. 30	2014. 12. 31	2013. 12. 31	2012. 12. 31
600648. SH	外高桥	0. 24	0. 58	0. 50	0. 63
600663. SH	陆家嘴	0. 09	0. 12	0. 10	0. 09
600639. SH	浦东金桥	0. 12	0. 39	0. 21	0. 19
600064. SH	南京高科	0. 15	0. 30	0. 37	0. 18
600736. SH	苏州高新	0. 07	0. 19	0. 21	0. 16
600895. SH	张江高科	0. 06	0. 29	0. 19	0. 19
600340. SH	华夏幸福	0. 13	0. 26	0. 32	0. 28
600658. SH	电子城	0. 08	0. 42	0. 44	0. 41
	平均值	0. 12	0. 32	0. 29	0. 27
	中值	0. 10	0. 30	0. 27	0. 19
	招商局蛇口控股	0. 12	0. 30	0. 25	0. 21

数据来源：Wind 资讯

从上表可见，招商局蛇口控股报告期的存货周转率指标接近可比上市公司的中值，略低于可比公司的均值。存货周转率指标略低于可比公司均值的主要原因如下：

(1) 公司近几年正处于规模扩张阶段，土地储备增加较快，在公司规模扩张及发展提速阶段，增加土地储备会在一定程度上降低公司的存货周转率。

(2) 公司近几年通过项目合作来扩大市场份额，导致短期内存货余额上升速度较快。公司近几年有多个房地产开发项目与其他大型房地产企业或产业基金等进行合作，出于对项目操盘控制的考量，公司在项目合作中往往处于控制地位，因而按照会计准则规定须合并项目公司的会计报表，而在合作项目尚未达到销售结转条件前，存货余额上升会导致合并会计报表的存货周转率变慢。

(3) 公司开发的部分旧改项目因前期需完成拆迁改造及填海等工程，项目正式开发启动的时间较长，从而导致存货余额上升、存货周转率变慢。

例如公司 2011 年底通过招拍挂程序获取深圳太子湾片区综合开发项目的开发权，该开发项目的拆迁改造，包括地上建筑物的拆迁、对建筑物所有人的安置和补偿、市政建设及太子湾相邻部分交通设施建设涉及的拆迁补偿、规划用地海域内的填海造地工程等，均由本公司统筹实施。因该项目的前期拆迁改造、填海工程等将持续至 2017 年底，该地块的土地出让金人民币约 64 亿元（占报告期各期存货账面价值的比例约为 6%）将长期反映在存货余额中，因而在一定程度上拉低了公司的存货周转率。

2、招商局蛇口控股报告期存货周转率变动的原因及合理性

(1) 报告期存货周转率的变动趋势

招商局蛇口控股 2012-2014 年度以及 2015 年 1-6 月存货周转率分别为 0.21、0.25、0.30、0.12，各期存货周转率波动不大且基本呈上升趋势，但仍略低于 A 股可比公司均值。

(2) 存货构成对存货周转率的影响

因招商局蛇口控股存货结构中原材料、库存商品、周转材料的比重极小，在

此仅对报告期房地产存货的结构变动进行如下分析：

单位：亿元，%

项目	2015年1-6月		2014年		2013年		2012年	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
房地产开发成本	743.00	64.15	645.82	64.15	496.54	60.91	528.01	69.66
土地开发成本	274.60	23.69	238.46	23.69	221.23	27.14	120.81	15.94
房地产开发产品	111.20	12.15	122.28	12.15	97.15	11.92	108.97	14.38
合计	1,128.80	99.98	1,006.56	99.98	814.92	99.96	757.80	99.97

上表显示，招商局蛇口控股2012-2014年度以及2015年1-6月的房地产开发产品占房地产存货的比例大致稳定在12%左右，说明公司近几年的推盘进展及总体销售进度大体平衡，已竣工楼盘的销售处于正常及良性状态；2012-2014年度以及2015年1-6月的房地产开发成本和土地开发成本占房地产存货的比例基本接近88%（分别为85.59%、88.04%、87.83%、87.83%），说明公司近几年处于拿地及项目开发阶段的存货占比较高，显示公司土地储备及项目开发的后劲较足，但也会在一定程度上拉低存货的周转率水平。

（3）项目开发周期对存货周转率的影响

房地产行业的项目开发周期较长，从拿地到项目规划、报建、施工、预售、竣工、结转收入，一般需要三年或三年以上的的时间，报告期公司的存货周转率基本接近0.25的水平，与行业的周期性特征大体吻合。由于项目开发经营周期长，加之近几年土地储备量增大，导致公司的存货周转率略低于A股的可比公司均值。

招商局蛇口控股现有在建项目的开发周期详见报告书“第六节 业务与技术”之“三、交易双方主营业务的具体情况”。

（4）公司在逐步提升存货周转率方面采取的主要措施

公司通过强化动态货值管理、加强预算考核控制等，努力加快存货周转速度，近年来存货周转率逐步提升，2015年房地产存货周转率预计将达到0.26以上，近几年存货周转率处于稳定上升阶段。公司在提升存货周转率方面主要采取以下

举措：

①建立日常监控督导机制，及时纠偏

公司对开发项目实施监控督导，对项目开发周期、项目销售等节点进行严格的考核，并建立了季度运营巡查机制，定期现场检查各城市公司经营管理状况，对工程、营销等问题及时予以警示，辅导整改。

公司借助红黄绿灯等工具和手段，持续健全工作督办机制，对存在开发进度滞后、销售去化缓慢等问题的城市公司挂灯督改，并以季度为周期召开红灯分析会，红灯项目城市公司总经理、区域分管负责人必须汇报灭灯情况及后续整改措施。

同时，公司通过班子成员带队实地调研、专题研讨、最佳实践总结分享、发文督办等形式，大力推动项目销售，加强去化，新开盘项目开盘推售率不得低于60%已成为公司销售管理的重要节点。

②设置去化专项考核指标，强化去化

存货去化与快速周转一直是公司对城市公司的重点考核指标，同时公司将销售额作为城市公司项目激励的核心指标，公司目前的考核和激励政策对城市公司自发地提高项目开发进度和销售去化速度形成了良好的驱动力。

针对存货积压的问题，公司设置了已竣工存货去化等考核指标，并通过“清尾货”、“扫箱底”等专项营销活动强化去化。

将公司总部运营管理中心、营销品牌部等部门的绩效考核成绩与公司整体去化要求进行捆绑，如公司年度整体去化率低于63%，将相应扣除相关部门的绩效考核得分。

③加强新投资项目的管控

公司从项目开发源头抓起，加强对土地投资的管控，土地储备增加更加谨慎。公司对各城市的城市投资价值、土地去化周期、销售去化周期等多因素进行了详细分析，对各城市投资适配性进行了分级管理，择优选择新项目。

对城市公司拿地、开发节奏也将强化指导，落实“以销定产、以产定储”的

原则，对市场前景看好、土储不足的城市公司，将重点予以资源倾斜，保障持续开发；对市场回暖，货值不足的城市公司，将加快开发速度，保障货值供应，提升周转效率；对市场前景不明，货值积压较大的城市公司，将主动放缓开发节奏、避免投入追加，同时强化去化；对市场萎缩的城市公司，将冻结拿地，全力清盘。

以上内容已在报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“一、本次换股吸收合并前招商局蛇口控股财务状况和经营成果的讨论与分析”之“（一）财务状况和经营效率分析”之“5、资产周转能力分析”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：

（1）公司存货周转率指标略低于可比上市公司均值的主要原因为：公司正处于规模扩张阶段，土地储备增加；在合作项目中处于控盘地位导致合并会计报表存货余额上升；部分旧改项目开发启动的时间较长，导致存货周转率变慢。

（2）公司各期存货周转率波动不大且基本呈上升趋势，报告期的存货周转率与存货构成大致相符，与项目开发周期大体吻合，公司存货周转率的变动正常。

经核查，合并双方会计师信永中和认为：

（1）公司存货周转率指标略低于可比上市公司均值的主要原因为：公司正处于规模扩张阶段，土地储备增加；在合作项目中处于控盘地位导致合并会计报表存货余额上升；部分旧改项目开发启动的时间较长，导致存货周转率变慢。

（2）公司各期存货周转率波动不大且基本呈上升趋势，报告期的存货周转率与存货构成大致相符，与项目开发周期大体吻合，公司存货周转率的变动正常。

二十、申请材料显示，报告期招商局蛇口控股毛利率呈下降趋势。请你公司：1) 区别园区开发与运营业务、社区开发与运营业务和邮轮产业建设与运营业务，补充披露招商局蛇口控股报告期毛利率变动的合理性及影响毛利率的主要因素。2) 结合土地储备、未来开发计划、主要项目所在地房地产价格走势等情况，补充披露导致毛利率下降的因素是否已经消除。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答：

1、报告期毛利率变动的合理性及影响毛利率的主要因素

报告期内，招商局蛇口控股各业务板块毛利及毛利率情况如下：

单位：万元、%

项目	2015年1-6月		2014年度		2013年度		2012年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
园区开发与运营	68,536.46	30.72	122,206.96	29.76	106,500.76	27.88	128,247.75	33.17
社区开发与运营	598,045.03	35.82	1,661,556.74	40.46	1,362,688.75	44.37	1,264,307.90	53.63
邮轮产业建设与运营	9,830.87	57.26	15,649.67	50.28	12,304.89	49.26	8,986.92	42.42
合计	676,412.36	35.41	1,799,413.36	39.56	1,481,494.40	42.59	1,401,542.57	50.69

(1) 园区开发与运营业务毛利率变动分析

公司以产业导入为核心，成为城区/产业园总体方案解决者，持续开发和运营宜业宜居的综合性新型城区和新型产业园，形成办公、商业、居住及文教卫等综合配套产品组合。报告期内，公司园区开发与运营业务收入主要来源于物业租金收入、物业管理收入等。

①园区开发与运营业务 2013 年毛利率较 2012 年下降的原因

2013 年度较 2012 年度，公司园区开发与运营业务毛利率下降 5.29 个百分点，主要是由于：a. 深圳蛇口部分物业于 2013 年投入运营，初期出租率不饱满等因素拉低了物业出租的整体毛利率水平；b. 2013 年下半年公司新增的北京康拉德酒店、深圳蛇口希尔顿酒店和漳州卡达凯斯酒店尚处客户培育期，以及深圳

南海酒店停业改造的因素，导致酒店业务毛利率下降。

②园区开发与运营业务 2014 年及 2015 年 1-6 月持续增长的原因

2014 年度较 2013 年度、2015 年 1-6 月较 2014 年度，公司园区开发与运营业务毛利率持续增长，主要是由于公司不断加强资产管理能力和运营效率，产业园区、配套公寓、写字楼等物业出租率及出租单价水平持续提升。

(2)社区开发与运营业务毛利率变动分析

报告期内，公司社区开发与运营业务收入持续增长，但毛利率呈下降趋势，2012 年度、2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-6 月毛利率分别为 53.63%、44.37%、40.46%和 35.82%。毛利率下降的主要原因在于随着公司发展区域的扩张、产品结构更加多元以及业务规模的扩大，位于一线城市以及高毛利率的开发项目在结转收入中占比逐渐降低而导致毛利率趋于行业平均水平。具体原因如下：

①社区开发区域及产品结构影响

从社区开发的区域及产品结构来看，公司自 2011 年起全面“提速提效”，也加快了对全国市场的开拓，由于二、三线城市市场的销售价格相对较低，毛利空间有限，随着这部分项目逐渐开始结转收入，毛利率较高的珠三角地区开发项目结转收入占总结转收入比例有所下降。此外，为顺应国家房地产调控政策以及市场形势，报告期内公司积极进行产品线调整，加快产品的多元化布局，增加了市场受众面更广的中、低端刚需产品配置，由于这部分项目毛利率相对不高，也导致公司毛利率水平有所下降。

②宏观因素影响及土地、人力成本增加

从房地产市场总体情况看，为促进房地产市场平稳健康发展，近年来国家采取了一系列措施对房地产市场进行引导及管理，在多方面因素的影响下，国内房地产市场也逐渐进入平稳发展期，各地房价处于相对平稳的状态；而另一方面，由于市场竞争激烈，土地价格上涨较快，加上人力成本、建筑材料成本的上升，公司成本增加的压力较大。

(3) 邮轮产业建设与运营业务毛利率变动分析

公司邮轮产业建设与运营业务的定位为：以正在建设的太子湾邮轮母港为核心，在高效整合依托迅隆船务、招港客运等现有实业的业务资源基础上，发展邮轮及相关产业，并形成可跨区域复制的邮轮港口开发经验，进而打造中国本土一流邮轮品牌及全球有影响力的邮轮业务公司。

报告期内，公司邮轮产业建设与运营业务收入主要来源于迅隆船务的海上客运收入、招港客运的码头运营及相关收入，报告期各期毛利率分别为 42.42%、49.26%、50.28%和 57.26%，呈持续增长趋势。毛利率持续增长的原因包括：①报告期内，由于出境旅游需求旺盛等因素，公司海上客运相关航线客流量及码头旅客发送量持续增长，客运产能利用率不断提升；②燃油价格的下跌使得公司海上客运业务的燃料成本下降，尤其是 2015 年上半年燃油价格的大幅下降带来毛利率水平的明显提升。

综上所述，报告期内公司毛利率呈下降趋势是由于社区开发与运营业务毛利率下降所致，社区开发与运营业务毛利率下降的原因主要为公司市场区域及产品结构变化等。

2、关于导致毛利率下降的因素是否已经消除的分析

（1）影响园区开发与运营业务毛利率的相关因素分析

报告期内，公司园区开发与运营业务毛利率水平保持相对稳定，报告期各期分别为 33.17%、27.88%、29.76%和 30.72%。未来，一方面，公司在前海蛇口自贸区内拥有较多土地储备，且随着前海蛇口自贸区的开发建设，公司包括前海自由贸易中心一期、太子商业广场、新时代广场南等项目的陆续投入使用，将给公司带来持续稳定的盈利来源；另一方面，未来一定期间内前海蛇口自贸区内物业租金水平预计将保持增长态势，而公司大量存量物业及新增物业位于该区域内，将受益于此。

（2）影响社区开发与运营业务毛利率的相关因素分析

报告期内，受业务区域结构及产品结构等因素的影响，公司社区开发与运营业务毛利率向行业平均水平趋同，呈现下降的趋势。未来，一方面，公司在包括深圳在内的珠三角地区以及其他一线城市拥有丰富的土地资源储备，该等地区商

品房价格呈现持续上涨的趋势；另一方面，公司积极开展降本增效的活动，并将调整新资源获取的方式，更多地关注兼并收购以及国企改革，央企整合等方面存在相对低价获取资源的机会。具体分析如下：

①公司社区开发与运营业务土地储备及当地房地产价格走势分析

近年来，公司社区开发与运营业务土地储备所在城市的房地产价格大多呈现上涨或平稳态势，为未来盈利能力的稳定性奠定了基础。对于部分预计房地产价格将出现下降的城市，公司在获取土地上将采取更为谨慎的措施，降低因房价走势变化而导致利润率下降的风险。公司目前社区开发与运营业务土地储备情况及所在城市近年房价走势具体情况如下表所示：

项目名称	土地储备情况 (平方米)					所在城市房价走势情况				
						商品房销售均价 (万元/平方米)				房价走势分析
	计容建筑面积	在建面积	已结转面积	土地储备面积	占比	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月	
深圳	1,672,673	430,360	885,117	357,196	2.82%	18,996	23,427	24,040	30,946	持续上涨
上海	882,083	139,481	336,720	405,882	3.21%	13,870	16,192	16,415	20,777	持续上涨
北京	186,478	86,018	16,247	84,213	0.67%	16,553	17,854	18,499	21,172	持续上涨
广州	1,051,498	355,135	387,034	309,329	2.44%	12,001	13,954	14,739	14,326	持续上涨, 近期回落
佛山	1,193,944	754,825	261,719	177,400	1.40%	7,944	8,837	8,728	8,327	先升后降
珠海	539,437	91,099	300,190	148,148	1.17%	10,668	11,172	11,617	13,290	小幅上涨, 近期加快
重庆	3,907,487	645,308	897,669	2,364,510	18.69%	4,805	5,239	5,094	5,030	趋于平稳
成都	2,168,668	400,060	417,957	1,350,651	10.67%	6,678	6,708	6,536	6,459	趋于平稳
武汉	1,224,397	513,523	221,579	489,295	3.87%	6,895	7,238	7,399	8,140	小幅上涨, 近期加快
南宁	300,557	55,772	-	244,785	1.93%	5,619	6,155	6,103	6,183	趋于平稳
毕节	717,289	315,886	119,472	281,931	2.23%	3,320	3,124	3,430	3,520	趋于平稳
苏州	1,331,770	207,270	917,307	207,193	1.64%	8,980	9,479	9,639	10,133	小幅上涨
常州	536,419	202,240	70,841	263,338	2.08%	6,516	6,575	6,167	6,087	温和下降
天津	1,064,306	347,955	448,330	268,021	2.12%	8,010	8,390	8,828	9,345	小幅上涨
南京	964,506	348,384	92,663	523,459	4.14%	9,675	11,078	10,964	12,951	震荡上行
昆明	315,768	221,252	-	94,516	0.75%	5,405	5,615	6,067	7,074	小幅上涨
厦门	281,275	1,621	136,123	143,531	1.13%	12,953	14,551	17,778	17,733	持续上涨后趋平稳
烟台	1,226,792	217,820	-	1,008,972	7.97%	5,260	5,355	5,687	5,550	趋于平稳
日照	556,997	210,344	-	346,653	2.74%	6,480	6,720	6,230	6,523	趋于平稳

漳州	1,202,632	140,286	307,587	754,759	5.97%	5,281	5,909	5,580	5,789	趋于平稳
西安	406,916	196,806	-	210,110	1.66%	6,224	6,435	6,105	6,043	先升后降
宁波	276,628	124,528	-	152,100	1.20%	11,385	11,405	10,890	10,838	小幅下降
青岛	598,585	-	103,187	495,398	3.92%	7,583	7,987	7,855	7,894	趋于平稳
哈尔滨	1,787,338	458,963	92,133	1,236,242	9.77%	5,113	5,884	5,751	6,183	整体小幅上涨
镇江	692,829	190,178	155,701	346,950	2.74%	5,281	5,813	5,681	5,575	先升后降
琼海	415,870	27,556	-	388,314	3.07%	6,713	6,657	7,685	6,505	持续上涨后趋平稳
合计	25,503,142	6,682,670	6,167,576	12,652,896	100.00%					

数据来源：中国指数研究院、克而瑞等

除上表中的土地储备外，本次合并的实施，将给公司社区开发与运营业务带来大量前海蛇口自贸区内土地资源，该等土地资源初始成本较低，且所在片区房价持续上涨，也保证了未来公司社区开发与运营业务的盈利空间。

②公司社区开发与运营业务未来开发计划分析

在未来的开发计划方面，公司将有选择性地全国布局，有助于降低项目所在区域过于集中的风险，从而避免因某一区域房地产市场下行而导致的盈利波动。

a. 在建项目情况

公司在建项目的开发计划情况如下：

单位：平方米

地区	预计交付面积		
	2015年	2016年	2017年
珠三角地区	631,317	971,222	1,209,276
长三角地区	1,129,576	940,354	920,817
环渤海地区	293,359	685,534	609,537
其他地区	990,733	1,450,034	1,804,916
总计	3,044,985	4,047,144	4,544,546

注：上表是根据公司现有项目的开发节奏预计的未来三年的交付面积，但随着公司不断获取新的资源以及现有项目开发计划的调整，实际交付面积可能存在一定差异。

b. 拟建项目情况

公司社区开发与运营业务各拟建项目的预计开工、竣工时间等情况详见本报告书“第六节 业务与技术”之“三、交易双方主营业务的具体情况”之“(二)招商地产主营业务情况”之“5、房地产开发项目”之“(3)拟建项目”。

(3) 影响邮轮产业建设与运营业务毛利率的相关因素分析

报告期内，公司邮轮产业建设与运营业务收入主要来源于海上客运及码头运营业务，报告期各期毛利率分别为 42.42%、49.26%、50.28%和 57.26%。未来，随着太子湾邮轮母港的投入运行，将给公司带来邮轮母港及配套物业运营相关的增量收入，新投入的物业运营收入初始毛利率水平相对较低，因而收入结构的变化预计会导致邮轮产业建设与运营业务的毛利率相比现有海上客运及码头运营业务有所下降。

随着太子湾片区一体化高端核心商务区的打造、片区产业升级转型及邮轮旅游对港区相关物业盈利能力的带动，保证了邮轮产业建设与运营业务的盈利空间。

综上所述，公司园区开发与运营业务随着自贸区开发加速，毛利水平将保持稳中有升，未来对公司盈利规模的贡献将逐步提高；公司邮轮产业建设与运营业务受益于邮轮行业爆发式增长，预计毛利水平会进一步提高；公司社区开发与运营业务，随着公司前海蛇口自贸区等丰富土地资源储备的价格走势保持上涨或趋于平稳，以及公司采取的一系列降本增效手段，预计未来公司毛利率水平不会持续下降。

上述内容已在报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“一、本次换股吸收合并前招商局蛇口控股财务状况和经营成果的讨论与分析”之“（二）盈利能力分析”之“2、营业毛利及毛利率”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：报告期内招商局蛇口控股毛利率下降主要是由于公司社区开发与运营业务区域结构及产品结构变化等因素所致，毛利率变化符合公司实际情况，具有合理性；结合公司土地储备情况、未来开发计划、主要项目所在地房地产价格走势等情况、以及公司采取的相关措施，预计未来公司毛利率水平不会持续下降。

经核查，合并双方会计师信永中和认为：报告期内招商局蛇口控股毛利率下降主要是由于公司社区开发与运营业务区域结构及产品结构变化等因素所致，毛利率变化符合公司实际情况，具有合理性；结合公司土地储备情况、未来开发计划、主要项目所在地房地产价格走势等情况、以及公司采取的相关措施，预计未来公司毛利率水平不会持续下降。

二十一、申请材料显示，招商局蛇口控股 2015 年、2016 年、2017 年预测的利润增长水平高于 2013 年和 2014 年净利润增长水平。请你公司结合招商局蛇口控股历史年度项目开发和销售进度、现有项目完工和建设进度、房地产项目预售情况、物业出租价格及出租比例等，补充披露 2015-2017 年盈利预测的可实现性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答：

1、招商局蛇口控股 2015 年、2016 年、2017 年预测利润增长率的说明

公司 2012-2014 年度已实现的净利润增长与 2015-2017 年度预测的净利润增长对比：

项目	2017 年预测	2016 年预测	2015 年预测	2014 年度	2013 年度
净利润（万元）	1,230,190	1,039,537	817,527	658,577	619,160
较上年增长（%）	18%	27%	24%	6%	16%

公司过去三年的净利润每年都保持一定幅度的增长。公司 2015 年、2016 年、2017 年预测的利润增长水平高于 2013 年、2014 年，其合理性分析如下：

(1) 园区开发与运营业务持续增长

本次合并完成后，公司的土地储备大幅增加，且大部分位于前海、蛇口等核心区域，将显著受益于前海规划的持续推进及自贸区的持续发展。根据公司未来发展规划，前海、太子湾及周边区域将陆续进行投资建设开发，逐步为公司带来收益。

受益于前海蛇口自贸区设立及太子湾邮轮母港中心建设，未来区内的基础设施及配套将更加完善，带动区内物业价值迅速攀升，园区物业单位租金水平预计也将逐年保持一定的增长幅度。

本次换股吸收合并完成后，公司将对园区开发与运营板块的资源进行整合，实施“轻重资产并举”的经营策略，适时通过“租售结合”等方式，将公司已持有数年，租金回报率一般但销售利润率较高的香港、蛇口及上海、北京等地的物业等予以销售。

(2) 社区开发与运营业务稳定增长

报告期内，公司加快全国市场布局，逐步实现在珠三角、环渤海、长三角区域及其他重点城市的均衡发展；加大产品结构调整力度，提高首置首改产品比重，使得产品结构更趋合理；紧跟市场变化，适时调整开发节奏与销售策略，不断加大营销推广力度，有效提升去化速度。

得益于房地产市场近年的持续快速发展，公司社区开发与运营业务收入持续增加。未来，公司社区开发与运营板块将加大新盘的开发、销售力度，同时加大“大健康”地产的开发力度。

(3) 邮轮产业建设与运营业务快速增长

目前，公司邮轮产业建设与运营业务主要为经营蛇口至珠海、香港中环、香港国际机场、澳门新港澳码头和澳门氹仔五条常规高速客轮航线及不定期的海岛旅游航线。

未来，公司邮轮中心大楼将投入使用，随着内地与港澳、境外交流增多，公司将逐步新增客船或控股客船，并新增客运航线，码头服务收入也相应增加，将带动邮轮产业建设与运营板块收入快速增长。

2、招商局蛇口控股历史年度项目开发和销售进度说明

(1) 公司房产开发销售结转的收入和毛利保持增长

招商局蛇口控股加大运营规模及开发力度，结转面积逐年增加，使得2012-2014年度的结转收入及结转毛利逐年快速提高。

项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
结转面积（平方米）	2,815,868	2,057,864	1,359,531
结转均价（元/平方米）	14,403	14,679	17,008
结转收入（万元）	4,055,638	3,020,680	2,312,355
结转毛利（万元）	1,555,786	1,302,638	1,171,087

(2) 公司交付率逐年提高，交付加快

房产开发项目主要包括获取土地、方案设计、工程开工、预售、竣工备案、交付使用、售后服务等环节。一般情况下，房地产项目开发周期区间为24个月左右，具体项目由于土地取得方式、产品结构、开发模式的不同会有所差异。

2012-2014 年度，招商局蛇口控股的房产开发销售的交付率逐年提高，反映公司的营运周转能力增强，交付加快。

年度	当年累计签约金额	当年实际交付金额(结转收入)	平均交付率(金额)	当年累计签约面积	当年实际交付面积(结转面积)	平均交付率(面积)
	a	b	c=b/a	d	e	f=e/d
	人民币(亿元)			万平方米		
2012 年度	364	231	63.49%	248	136	54.95%
2013 年度	432	302	69.91%	274	206	75.18%
2014 年度	510	406	79.53%	364	282	77.41%

截至 2015 年 9 月 30 日，公司预收账款 533.37 亿元，主要为房产销售的预收账款。随着未来实际完工交付，将带来收入结转，为公司未来业绩提供支撑。

3、2015-2017 年盈利预测的可实现性分析

(1) 2015 年盈利预测的可实现性

结合现有项目完工和建设进度、房地产项目预售情况、物业出租情况等，招商局蛇口控股预计 2015 年全年将合计实现毛利 144.20 亿元，能够完成盈利预测审核报告的盈利预测目标。

截至 2015 年 9 月 30 日，招商局蛇口控股 1-9 月已实现毛利及预计 10-12 月毛利合计数与盈利预测审核报告毛利数之间的比较情况如下：

项目	金额(万元)
2015 年 10-12 月房产开发销售毛利 ^{注1} 预计	421,079
2015 年 10-12 月物业出租毛利预计	12,186
2015 年 10-12 月物业销售 ^{注2} 毛利预计	246,489
2015 年 10-12 月其他业态 ^{注3} 毛利预计	123,401
2015 年 10-12 月毛利预计合计	803,155
2015 年 1-9 月已实现毛利(合并口径)	638,868
全年预测毛利合计	1,442,023
盈利预测审核报告毛利预测数	1,402,072
全年毛利完成率	103%

注 1：此处毛利数均为营业收入扣除成本及营业税金及附加后的金额。

注 2：公司将根据实际情况，调整物业销售进度或者销售顺序。

注 3：公司其他业态主要包括物业管理、供电、酒店管理等业务。

①房产开发销售预计产生较大利润

2015年1-9月，公司已结转房地产开发销售收入215.28亿元，截至2015年9月30日，公司预收账款533.37亿元，预计第四季度结转收入204.19亿元，全年结转收入合计419.47亿元。预计2015年10-12月结转毛利42.11亿元，全年结转毛利91.65亿元。

招商局蛇口控股2015年1-9月可交付项目的销售面积、实际预售价格、销售收入、销售毛利与全年预测数如下表所示：

地区	2015年1-9月实际结转数据				2015年10-12月预计数			
	结转面积(M2)	结转均价(元/M2)	结转收入(万元)	结转毛利*(万元)	结转面积(M2)	结转均价(元/M2)	结转收入(万元)	结转毛利*(万元)
珠三角	276,293	21,165	584,768	201,849	355,024	18,410	653,594	171,795
长三角	592,489	12,573	744,966	123,310	537,087	13,414	720,434	104,657
环渤海	169,547	20,220	342,827	48,584	123,812	15,572	192,802	26,671
其他	548,446	8,757	480,254	121,612	442,287	10,740	475,023	117,956
合计	1,586,775	13,567	2,152,815	495,355	1,458,210	14,002	2,041,853	421,079

注：此处毛利数均为营业收入扣除成本及营业税金及附加后的金额

② 物业出租持续产生利润

2015年，招商局蛇口控股主要出租物业包括北京航华、北京华商、北京浩远、上海招商局大厦、上海招商局广场、以及香港和深圳地区的写字楼、住宅、产业园、厂房、商铺等。

公司预计租赁业务在2015年10-12月将合计产生收入4.56亿元，毛利1.22亿元。

所在区域	物业类型	截至2015年9月30日出租率	2015年平均租赁价格(元/平方米)	2015年10月-12月预计收入(万元)	2015年10月-12月预计毛利(万元)
北京地区	写字楼	96%	172	3,362	1,432
上海地区	写字楼	91%	157	2,801	1,510
香港地区	写字楼、住宅及商铺等	91%	167	6,163	2,942
深圳地区	写字楼、住宅、园区	96%	172	33,300	6,302
合计				45,626	12,186

③通过优化存量物业实现“轻重并举”战略

公司销售低效存量物业对 2015 年 10-12 月收入及毛利主要影响如下表：

具体物业	截至 10 月 31 日 是否销售	2015 年 10 月-12 月预 计收入（万元）	2015 年 10 月-12 月 预计毛利（万元）
深圳蛇口紫竹园等物业	部分销售	242,039	182,703
香港零星物业	部分销售	89,997	63,786
合计		332,036	246,489

(2) 2016-2017 年盈利预测的可实现性

招商局蛇口控股预计 2016 年、2017 年将实现扣除非经常性损益以后归属于母公司的净利润 85.85 亿元和 103.00 亿元。

2016-2017 年度盈利预测简要财务数据如下：

项目	2016 年度预测数（万元）	2017 年度预测数（万元）
一、营业总收入	6,666,646	8,427,938
二、营业总成本	5,593,893	6,874,832
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	1,444,587	1,767,875
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	1,445,730	1,768,123
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	1,039,537	1,230,190
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	858,503	1,030,001

换股吸收合并整合完成后，预计合并双方将在土地开发、资源整合、品牌融合等方面形成协同效应，有力促进盈利能力的提升。

①交易完成后，开发能力和整合能力将有力提升

受益于自贸区的政策利好和自贸区加速建设、土地储备和土地开发能力的优化配比，以及招商局集团地产板块整合后的协同效应突显，招商局蛇口控股未来的开发能力和整合能力将有力提升。随着邮轮网络的逐步完善，“港城联动”、“前港后区”的经营模式会大力推动公司在港区腹地的资源获取。

公司预计房产开发与销售将在 2016 年结转收入 525.86 亿元，2017 年结转收入 707.39 亿元，形成公司利润结转的重要来源。

地区	预计交付面积(M2)		预计结转均价(元/M2)		2016年预计 结转收入 (万元)	2017年预计 结转收入 (万元)
	2016年	2017年	2016年	2017年		
珠三角	971,222	1,209,276	15,236	22,314	1,479,783	2,698,341
长三角	940,354	920,817	12,755	14,305	1,199,408	1,317,249
环渤海	685,534	609,537	17,031	15,906	1,167,525	969,540
其他	1,450,034	1,804,916	9,737	11,572	1,411,925	2,088,731
合计	4,047,144	4,544,546	12,993	15,566	5,258,641	7,073,861

② 物业销售将对公司业绩形成较好支撑

本次换股吸收合并完成后，招商局蛇口控股将从全局综合考量，对园区开发与运营板块的资源进行整合。公司一方面通过蛇口前海自贸区的建设开发，将继续建设、持有大量的优质的高端物业；另一方面通过销售一批零散的低效存量物业，优化存量物业的收益水平。

公司将实施“轻重资产并举”的经营策略，适时通过“租售结合”等方式，将公司已持有数年，租金回报率一般但销售利润率较高的香港、蛇口及上海、北京等地的物业予以销售，预计销售物业将对公司业绩形成较好支撑。

③ 出租物业带来持续收入及利润

招商局蛇口控股通过对蛇口及前海等园区多年的建设及经营，目前持有大量位于自贸区范围内的物业（产业园、商业、公寓、写字楼、厂房、仓储等各类型物业），这些持有型物业可持续为公司带来经济利益流入和稳定的现金流。

对于上述物业，公司将持续做出优化，努力提升改造收益有上升空间的物业，长期持有收益良好的物业，获取持续的收入及利润。

④ 酒店管理、供电等其他业态将保持稳定增长

公司设立了商业管理公司、酒店管理公司，负责全国商业地产项目的投资、招商、推广、运营及处置，所辖业态涵盖写字楼、购物中心、酒店、酒店服务式公寓等，目前已与多家国内外著名连锁商家结成战略合作关系，未来将持续为公司带来收入及利润。

除出租物业及商业、酒店管理外，招商局蛇口控股还拥有供电、物业管理等业务，也将为公司的业绩提供良好补充。公司在园区产业载体开发完成之后，天

然具备获得产业载体物业管理的优势，旗下的招商局物业拥有国家一级物业管理企业资质，具备为园区内产业载体提供高效优质的物业服务，从而获得物业管理费收入。供电业务范围主要是深圳蛇口、赤湾以及前海妈湾片区，客户主要包括工业、商业和居民，收入及利润来源稳定。

上述内容已在报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“四、盈利预测分析”之“(四) 盈利预测的可实现性分析”中进行了补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：招商局蛇口控股 2015-2017 年盈利预测是合理的，盈利预测无法实现的风险相对较小。

经核查，合并双方会计师信永中和认为：招商局蛇口控股 2015-2017 年盈利预测是合理的，盈利预测无法实现的风险相对较小。

二十二、申请材料显示，本次交易完成后，招商局蛇口控股将通过“租售结合”等方式，将现有部分出租物业处置。请你公司结合近期房地产行业相关政策、成交量水平和价格趋势等，补充披露上述物业处置的可行性，对盈利预测期间净利润的影响，以及对盈利预测期后利润增长能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答：

1、盈利预测期间公司拟销售零散存量物业详细情况

本次换股吸收合并完成后，公司将对园区开发与运营板块的资源进行整合，实施“轻重资产并举”的经营策略，适时通过“租售结合”等方式，对部分持有型物业持续做出优化，适时销售一批租金回报率一般但销售利润率较高的香港、蛇口及上海、北京等地的零散存量物业资产等。考虑前海蛇口自贸区的发展趋势，公司一方面通过蛇口前海自贸区的建设开发，将继续增加持有前海、蛇口自贸区内优质的高端物业；另一方面通过销售一批零散的低效存量物业，实现优化存量物业的收益水平。优化持有物业资产为公司正常的业务资产调整。

公司目前出租的物业类型为住宅、社区商铺、写字楼等，物业所属区域分布于北京、上海、深圳蛇口及香港等城市。深圳有部分零散的存量住宅，香港、上

海及北京以零散的写字楼为主，这些物业大多老旧，出租收益较低，因分散在各地维修、管理等运营成本较大，但目前物业所属区域的存量物业交易市场形势较好，公司抓住利好机遇后可大幅盘活低效的存量物业，创造更大的利润。

盈利预测期间公司拟销售的零散存量物业具体情况如下：

序号	计划销售年份	具体物业	建筑面积(平方米)	是否已经销售(时间截止 2015 年 10 月 31 日)	物业所在城市
1	2015 年	香港零星物业	9,500	部份销售(注 1)	香港
2	2015 年	紫竹园(部分)	11,006	部份销售(注 2)	深圳蛇口
3	2016 年	紫竹园(部分)	11,006	-	深圳蛇口
4	2015 年	招商商置部分物业	26,890	部份销售(注 3)	深圳蛇口
5	2016 年	招商商置部分物业	17,957	-	深圳蛇口
6	2016 年	上海大厦	17,243	-	上海
7	2016 年	上海广场	49,439	-	上海
8	2016 年	北京航华	39,300	-	北京
9	2016 年	南油 W6 仓库	99,546	-	深圳
10	2016 年	天津艾丽华酒店	7,980	-	天津

注 1：截至 2015 年 10 月 31 日，已经销售 7,406.08 平方米。

注 2：截至 2015 年 10 月 31 日，紫竹园小区一共 378 套物业已经销售 213 套(12,499 平方米)。

注 3：截至 2015 年 10 月 31 日，已经销售 13,019 平方米。

注 4：公司在销售上述存量物业的过程中，将根据实际情况可能增加部分其他零散存量物业或调整上述存量物业销售的先后顺序。

2、上述物业所处区域市场情况分析

(1) 房地产市场整体宏观政策环境

2015 年以来，在全球经济下滑的严峻形势下，中国经济受结构调整等因素影响，经济增速进一步放缓。但在此背景的催生下，中央稳增长的意愿加强，房地产市场的利好政策不断涌现，将持续性保持宽松的市场环境：

①房地产市场整体需求端持续回暖，房地产市场风险有所降低。自 2014 年 11 月以来，央行多次降准降息，宽松的货币政策促使银行对房地产开发投资的贷款意愿出现改善迹象，同时受销售持续回暖影响，定金及预收款和个人按揭贷款持续改善，需求量有所回升。

②政府稳定房地产市场的利好政策不断刺激

2015年8月27日，商务部网站挂出《住房城乡建设部等部门关于调整房地产市场外资准入和管理有关政策的通知》显示，境外机构在境内设立的分支、代表机构（经批准从事经营房地产的企业除外）和在境内工作、学习的境外个人可以购买符合实际需要的自用、自住商品房，但境外个人购房应当符合当地政府规定。

2015年8月31日，住建部、财政部、央行发通知，对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买住房的，最低首付款比例由30%降低至20%。其中，北京、上海、广州、深圳可在国家统一政策基础上，结合本地实际，自主决定申请住房公积金委托贷款购买第二套住房的最低首付款比例。公积金新政自2015年9月1日起执行。

2015年9月30日，中国人民银行联合银监会发布通知称，在不实施“限购”措施的城市，降低首次购买普通住房的商业贷款最低首付比例至25%。同时，住建部当天联合下发《通知》，明确自10月8日起将实施多项举措切实提高住房公积金使用效率，包括全面推行异地贷款业务，拓宽贷款资金筹集渠道。

另外，“二胎”政策的放开，会对改善性住房需求有所提升，一定程度上刺激房地产市场的发展。由此可见敏感时点利好政策多次发力，显示出政府稳定房地产市场的强烈意愿。

③区域性发展战略进一步刺激房地产市场的繁荣

十八大以来，“京津冀协同发展”、“一带一路”、“长江经济带”并列的三大经济带战略成为区域性经济发展的核心驱动力。另外，随着上海自贸区的经验向全国推广复制，天津、福建、广东一起被国务院确定为第二批自贸区，自贸区的建设和利好政策出台后，区域战略格局的规划刺激了区域经济发展，房地产市场的迎来新一轮发展契机。

(2) 区域房地产市场环境分析

在当前房地产市场挑战与机遇并存的情况下，招商局蛇口控股将通过“租售结合”等方式，抓紧政策利好的优势，盘活存量资产，为股东创造更多的利润。

公司拟销售的零散存量物业主要位于香港、深圳蛇口及上海、北京等地，其

中香港、上海、北京等地主要为写字楼物业，深圳蛇口主要为住宅物业。上述区域所在地均是我国一线城市，房地产成交活跃。各区域市场分析如下：

区域	市场分析
香港写字楼市场	<p>虽然受外部需求疲弱，加上今年访港旅客数量有所下滑，持续拖累香港的经济增长，但受金融、制造和保险行业等需求所带动，2015年第三季度写字楼市场保持活跃。在各区均取得正吸纳量的同时，整体吸纳量达到470,521平方呎。在这种情况下，整体待租率按季下降0.7个百分点，跌至4.6%的低位水平。市场气氛持续活跃，推动租金和售价进一步上扬。</p> <p>展望未来，低空置率，加上缺乏新供应，香港写字楼市场的租金将进一步提升，租赁程度的活跃也将带动写字楼市场的投资市场。</p>
深圳住宅市场	<p>受宽松货币政策影响，2015年以来，尽管深圳政府维持住房限购政策，全市房地产市场仍表现活跃。一系列国家政策的调整，包括基准利率下调及住房公积金贷款额度提升，无不刺激市场需求。尤其是二手房市场，2015年9月，二手房成交面积110.5万m²，环比上涨0.7%，同比增长1.6倍，挂牌均价持续走高，为44,011元/m²，环比上涨1.5%，同比大涨47.4%。</p> <p>公司本次销售的零散存量物业主要集中在蛇口，受益于蛇口自贸区设立带来的区内物业价值迅速攀升，这有利于公司本次物业的销售，并获得良好的收益。</p>
北京写字楼市场	<p>据北京市统计局，2015年1-8月全市固定资产投资同比增长2.6%至4,513.3亿元，增速较2015年上半年降低2.7个百分点。同期，房地产投资增速同比下降5.8个百分点至13.3%。尽管如此，北京写字楼投资增速同比上升8.5个百分点至21.4%，反映北京写字楼市场的稳定发展。</p> <p>2015年第三季度，北京优质写字楼租赁需求保持强劲，写字楼投资市场活跃，频现大额整售交易。截至季末，净吸纳量环比上升23.7%至约122,700平方米。租赁需求来自于金融、高科技以及医疗服务等行业因新业务设立和业务整合而产生的新租和搬迁为主。</p> <p>2015年8月，北京市发改委宣布，在东西北五环和南四环以内的北京六大主城区的中心区域内，禁止新建写字楼、酒店等大型公建项目。该禁令于2015年8月24日开始生效，旨在降低中心区域城市密度。该项禁令将在中长期内进一步抑制传统商业区域内写字楼物业的开发，这将有利于北京现有写字楼物业的升值。</p>
上海写字楼市场	<p>根据上海市统计局数据：2015年1-3季度，全市第三产业同比上升11.1%，达到12,089亿元，其中金融行业同比增长高达27.2%，至2,861亿元，在此增长势头下，金融行业在上海写字楼租赁市场表现活跃，成为优质写字楼空间的重要需求者。</p> <p>2015年第三季度，上海核心商务区甲级写字楼和次中心甲级写字楼市场累计有246,138平方米的新增供应量入市，但两级市场总吸纳量也达到了241,354平方米，市场供需大致保持稳定。写字楼投资市场表现活跃，单季度六宗整售交易的总规模达145亿元。国际投资者持续关注核心商办资产以及商务园区物业。主流境外基金计划加大中国市场投资，当前中国经济低迷和相应的信贷放宽为投资带来新的机遇。国内外投资者正开始尝试收购享有稳定租金收益的成熟物业用于长期持有。</p>

3、截至 2015 年 10 月 31 日已经销售的零散存量物业详细情况

(1) 盈利预测报告中拟销售的零散存量物业的销售收入主要依据评估机构出具的物业价值评估报告，销售成本依据该物业的账面成本，税金依据国家税法规定测算。

(2) 公司实际销售相关物业主要以拍卖形式为主，拍卖的底价 of 评估机构出具的物业价值评估报告。

(3) 截至 2015 年 10 月 31 日已经销售的零散存量物业情况

具体物业	建筑面积 (m ²)	评估底价 (万元)	实际成交价 (万元)
蛇口紫竹园 213 套住宅	12,499.00	41,988.88	63,490.00
海滨花园 51 套住宅	3,832	10,360	11,422
碧涛公寓 38 套住宅	4,171	8,828	9,390
联合大厦三、十、十六、十七层	2,737.67	4,587	4,865
海月花园商铺	1,929	8,661	8,661
迎晖大厦商铺	349	611	741
香港福陞閣 8C 室	60.02	459.12	472.49
香港德西九号	5,984.76	46,539.20	47,380.53
香港德西一号	1,361.30	9,071.20	11,041.62

注：海滨花园、碧涛公寓、联合大厦、海月花园、迎晖大厦等物业为招商商置下属零散物业。

综上，受益于蛇口自贸区设立带来的区内物业价值迅速攀升和从目前各区域房地产市场情况分析来看，并结合目前已经销售的零散物业的实际情况，公司销售上述零散物业具有可行性，且其销售价格不低于评估机构出具的物业评估价值，不会影响盈利预测期间净利润的实现。

4、盈利预测报告中拟销售零散存量物业实现的净利润对盈利预测期间归属于母公司股东净利润的影响

公司本次盈利预测期间 2015 年-2017 年中计划销售零散存量物业所实现的净利润情况占归属于母公司股东净利润情况如下：

单位：万元

序号	具体物业	2015年	2016年	2017年
1	香港零星物业	83,687	-	-

2	紫竹园	12,967	12,032	-
3	上海大厦	-	40,778	-
4	上海广场	-	36,096	-
5	北京航华	-	89,735	-
6	南油W6仓库	-	34,998	-
7	天津艾丽华酒店	3,600	-	-
8	招商商置部分物业	69,735	52,142	-
拟销售零散存量物业净利润 (万元) -A		169,989	265,781	-
预测归属于母公司股东净利 润(万元) -B		668,310	839,912	1,020,662
占比(A/B)		25.44%	31.64%	-

从公司拟销售零散存量物业的计划来看，零散存量物业的销售只会部分影响公司 2015 年、2016 年的预测净利润，不会对 2017 年及盈利预测期以后的利润增长产生影响。

5、盈利预测期后利润增长能力分析

(1) 本次募投项目将在 2017 年之后陆续开始实现盈利

本次配套发行拟募集资金总额为人民币不超过 150 亿元，募集资金扣除发行费后将主要用于以下项目开发：

序号	项目名称	预计开工日期/计划竣工日期
1	太子湾自贸启动区一期	2015 年 9 月/2019 年 12 月
2	前海自由贸易中心一期	2016 年 1 月/2018 年 5 月
3	太子商业广场	2014 年 8 月/2017 年 11 月
4	新时代广场南	2016 年 7 月/2018 年 12 月
5	海上世界双玺花园三期	2014 年 1 月至 2016 年 6 月
6	(武汉)江湾国际	2015 年 1 月/2017 年 4 月
7	(珠海)依云水岸	2014 年 12 月/2017 年 3 月

本次募投项目除(武汉)江湾国际、(珠海)依云水岸两个项目外，其他项目均在前海蛇口自贸区内。从上述项目的建设周期来看，上述项目将在 2017 年陆续建设完成。以上项目建设完成之后，通过出售或出租，将在未来为公司带来稳定长期的收入和利润。

(2) 非募投项目将在 2017 年之后陆续开始实现盈利

除上述募投项目外，公司未来有 64 个拟建项目将有序开展（拟建项目详细情况参见报告书“第六节 业务和技术”之“三、交易双方主营业务的具体情况”）。随着拟建项目的陆续结转，将为公司未来带来持续的收入和利润的增长。

此外，随着公司规模扩张，公司未来将继续加大在园区开发与运营、社区开发与运营、邮轮产业建设与运营的投资建设力度，依托于三大主营业务，通过“产、网、融、城一体化”的业务运营模式，实现土地经营收益、物业开发收益、物业持有经营收益、资产管理收益、综合配套服务收益、股权投资收益、邮轮产业收益、互联网服务收益和跨境电商业务收益等收益多元化，保持未来盈利水平的稳定性和可持续性，为股东和投资者持续创造价值。

上述内容已在报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“四、盈利预测分析”之“（二）盈利预测表中各项目的编制说明”之“1、营业收入/营业成本”中进行了补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：受益于前海蛇口自贸区设立带来的区内物业价值迅速攀升和从目前各区域房地产市场情况分析来看，并结合目前已经销售的零散物业的实际情况，公司销售上述零散物业具有可行性，且其销售价格不低于评估机构出具的物业评估价值，不会影响盈利预测期间净利润的实现。从公司拟销售零散存量物业的计划来看，零散存量物业的销售只会部分影响公司 2015 年、2016 年的预测净利润，不会对 2017 年及盈利预测期以后的利润增长产生影响。随着在建和拟建项目未来建成后陆续结转，以及新兴业务板块及创新盈利模式贡献收益，公司未来收入和利润的增长具备可持续性。

经核查，合并双方会计师信永中和认为：受益于前海蛇口自贸区设立带来的区内物业价值迅速攀升和从目前各区域房地产市场情况分析来看，并结合目前已经销售的零散物业的实际情况，公司销售上述零散物业具有可行性，且其销售价格不低于评估机构出具的物业评估价值，不会影响盈利预测期间净利润的实现。从公司拟销售零散存量物业的计划来看，零散存量物业的销售只会部分影响公司 2015 年、2016 年的预测净利润，不会对 2017 年及盈利预测期以后的利润增长产生影响。随着在建和拟建项目未来建成后陆续结转，以及新兴业务板块及创新盈

利模式贡献收益，公司未来收入和利润的增长具备可持续性。

二十三、请你公司补充披露招商地产主体注销对其生产经营的影响，包括但不限于资质申领、资产权属的变更、合同变更等，相关权利义务的变更是否存在法律障碍。如涉及共有人的，是否取得共有人同意。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

1、招商地产的资质及招商局蛇口的资质申领

招商地产现拥有中华人民共和国住房和城乡建设部颁发的建开企[2007]673号《房地产开发企业资质证书》（一级），其自身目前未有正在实施的房地产开发项目。本次换股吸收合并完成后，存续公司招商局蛇口控股可通过全资子公司深圳招商房地产有限公司（亦持有房地产开发企业一级资质证书（编号为：建开企[2001]050号））从事相应需要一级资质的房地产开发项目。另外，招商局蛇口控股自身已按照法律、法规的规定着手申领房地产开发企业一级资质证书。

因此，前述招商地产房地产开发企业资质证书注销事宜对其生产经营不会产生重大不利影响。

2、招商地产的资产权属变更

（1）招商地产自身未拥有土地使用权和房屋所有权。

（2）招商地产直接控股子公司

招商地产直接控股子公司的股权不存在抵押、查封或设定质押的情形，且招商地产直接控股子公司已取得除招商地产以外的其他股东出具的关于因本次换股吸收合并而放弃对招商地产所持控股子公司相关股权优先购买权的同意函。

招商地产直接持有的控股子公司的股权基于本次交易后变更为招商局蛇口控股持有不存在实质性法律障碍。

（3）招商地产拥有的知识产权

经核查，招商地产合法拥有名下商标所有权，所拥有商标的所有权权属清晰，

不存在权利受到限制的情形，亦不存在权利共有的情形，该等商标基于本次交易后续变更为招商局蛇口控股拥有不存在实质性法律障碍。

3、合同变更

截至 2015 年 8 月 31 日，向招商地产提供授信或贷款等服务的银行及接受招商地产为下属子公司提供担保的银行共计 23 家。招商地产已向前述 23 家银行发出书面通知，前述 23 家银行均已作出书面回复，同意本次换股吸收合并完成后由招商局蛇口控股继续履行相关合同。

就招商地产签署的其他商业合同，根据《中华人民共和国公司法》及本次换股吸收合并方案，招商地产在该等商业合同项下的一切权利、义务均由本次换股吸收合并完成后存续公司招商局蛇口控股予以承继。

上述内容已在报告书“第十三节 本次换股吸收合并”之“八、本次换股吸收合并对合并双方的影响”之“（五）本次招商地产注销对合并双方的影响”进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：（1）招商地产主体注销事宜不会对招商局蛇口控股的资质申领及生产经营产生重大不利影响；（2）招商地产直接控股子公司的股权基于本次交易后变更为招商局蛇口控股持有不存在实质性法律障碍；（3）招商地产合法拥有其名下商标所有权，该等商标所有权权属清晰，不存在权利受到限制的情形，亦不存在权利共有的情形，该等商标基于本次交易后续变更为招商局蛇口控股拥有不存在实质性法律障碍；（4）招商地产的主要债权债务基于本次交易由存续公司招商局蛇口控股承继不存在实质性法律障碍。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：（1）招商地产主体注销事宜不会对招商局蛇口控股的生产经营产生重大不利影响；（2）招商地产直接控股子公司的股权基于本次交易后变更为招商局蛇口控股持有不存在实质性法律障碍；（3）招商地产合法拥有其名下商标所有权，该等商标所有权权属清晰，不存在权利受到限制的情形，亦不存在权利共有的情形，该等商标基于本次交易后续变更为招商局蛇口控股拥有不存在实质性法律障碍；（4）招商地产的主要债权

债务基于本次交易由存续公司招商局蛇口控股承继不存在实质性法律障碍。

二十四、申请材料显示，配套募集资金认购方华侨城实际控制人为国资委。请你公司补充披露本次交易是否需要取得国有资产监督管理部门等其他主管部门的批准。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

根据招商局蛇口控股股东大会会议决议等会议资料以及招商局蛇口控股与华侨城于 2015 年 9 月 15 日签署的《关于招商局蛇口工业区控股股份有限公司向特定对象发行股份之股份认购协议》（以下简称“《认购协议》”），本次发行中，华侨城认购的股份数量为 63,559,322 股，华侨城应支付的认购款总金额为 1,499,999,999.20 元。

根据《深圳华侨城股份有限公司章程》、《深圳华侨城股份有限公司投资管理规定及执行流程》、《深圳华侨城股份有限公司董事会执行委员会工作规则》，“涉及投资额不超过本公司最近一期经审计总资产 20%，或不超过最近一期经审计净资产 50%的事项（以较低者为计算依据）”的投资事项（关联交易事项除外）须报华侨城董事会执行委员会批准。根据华侨城于 2015 年 3 月 21 日公告的《深圳华侨城股份有限公司 2014 年年度报告》，截至 2014 年 12 月 31 日，其合并报表口径的经审计的总资产为 94,875,367,925.37 元，经审计的归属于上市公司股东的净资产为 28,118,636,027.07 元。因此，华侨城参与本次交易事宜须报其董事会执行委员会批准。根据深圳华侨城股份有限公司董事会执行委员会 2015 年第十二次会议纪要、《认购协议》以及华侨城的说明，华侨城参与本次交易事宜经其董事会执行委员会审议通过，已履行其所必需的内部审议及决策程序。

根据国务院国资委于 2015 年 9 月 18 日下发的《关于招商局蛇口工业区控股股份有限公司吸收合并招商局地产控股股份有限公司及募集配套资金有关问题的批复》（国资产权[2015]914 号），国务院国资委原则批准同意本次交易的总体方案。

上述内容已在报告书“第十四节 募集配套资金及运用”之“二、募集配套资金认购对象的具体情况”之“（三）华侨城”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：华侨城就参与本次交易事宜已经履行其内部所必需的审议决策程序，并取得相应的批准和授权；国务院国资委已原则批准同意本次交易的总体方案。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：华侨城就参与本次交易事宜已经履行其内部所必需的审议决策程序，并取得相应的批准和授权；国务院国资委已原则批准同意本次交易的总体方案。

二十五、申请材料显示，配套募集资金项目部分证照尚在办理中。请你公司补充披露相关证照的办理进展情况，预计办毕时间，是否存在法律障碍及逾期未办毕的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答：

截至股东大会决议日，公司尚有太子湾自贸启动区一期项目 DY02-05 地块建设项目的环评批复以及新时代广场南项目用地的不动产权证尚在办理中。

自股东大会决议日至本回复报告出具日，公司对上述证照的办理进展情况如下：

1、公司已办理完成太子湾自贸启动区一期项目 DY02-05 地块建设项目的环评批复，具体如下：

项目名称	资格文件类别	资格文件名称
太子湾自贸启动区一期	DY02-05 地块建设项目环评批复	深南环水评许[2015]278 号

2、截至本回复报告出具日，公司已完成新时代广场南项目的不动产权初始登记公告，并已缴纳了全部土地出让价款及相关税费。根据招商局蛇口控股的确认，预计将在 2015 年 11 月上旬获取新时代广场南项目的用地的权属证书，取得前述权属证书不存在实质性法律障碍。

上述内容已在报告书“第十四节 募集配套资金及运用”之“本次募集资金投资项目的具体情况”中进行补充披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：招商局蛇口控股已合法取得上述太子湾自贸启动区一期项目的环评批复，取得新时代广场南项目用地的权属证书不存在实质性法律障碍。

经核查，合并方律师君合、被合并方律师信达认为：招商局蛇口控股已合法取得上述太子湾自贸启动区一期项目的环评批复，取得新时代广场南项目用地的权属证书不存在实质性法律障碍。

二十六、请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号—上市公司重大资产重组（2014年修订）》第四十九条的规定，补充披露本次交易所聘请中介机构的名称、法定代表人、住所、联系电话等信息。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答：

本次交易所聘请中介机构及合并双方的名称、法定代表人、住所、联系电话等信息情况如下：

（一）合并方

机构名称：招商局蛇口工业区控股股份有限公司

法定代表人：孙承铭

住所：广东省深圳市南山区蛇口太子路1号新时代广场

联系电话：0755-26819627

传真号码：0755-26817225

联系人：朱瑜

（二）被合并方

机构名称：招商局地产控股股份有限公司

法定代表人：孙承铭

住所：深圳市南山区蛇口兴华路6号南海意库3号楼

联系电话：0755-26819600

传真号码：0755-26818666

联系人：陈江

(三) 合并方财务顾问

机构名称：中信证券股份有限公司

法定代表人：王东明

住所：广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

联系电话：0755-23835888

传真号码：0755-23835861

项目主办人：陈健健、成希

项目协办人：李浩然、李斯阳

(四) 合并方财务顾问

机构名称：招商证券股份有限公司

法定代表人：官少林

住所：深圳市福田区益田路江苏大厦A座38—45楼

联系电话：0755-82943666

传真号码：0755-82943121

项目主办人：王大为、章毅

项目协办人：孙向威

(五) 合并方律师

机构名称：北京市君合律师事务所

负责人：肖微

住所：北京市建国门北大街8号华润大厦20层

联系电话：010-85191300

传真号码：010-85191350

经办律师：张建伟、胡义锦

(六) 合并方会计师事务所、合并方审计机构

机构名称：信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：叶韶勋

住所：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座8层

联系电话：010-65542288

传真号码：010-65547190

经办注册会计师：郭晋龙、夏斌

(七) 合并方评估机构

机构名称：中通诚资产评估有限公司

法定代表人：刘公勤

住所：北京市朝阳区胜古北里27号楼一层

联系电话：010-64411177

传真号码：010-64418970

经办评估师：张惠、潘宇

(八) 合并方验资机构

机构名称：信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：叶韶勋

住所：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座8层

联系电话：010-65542288

传真号码：010-65547190

经办注册会计师：郭晋龙、夏斌

(九) 被合并方独立财务顾问

机构名称：海通证券股份有限公司

法定代表人：王开国

住所：上海市广东路 689 号

联系电话：0755-25869821

传真号码：0755-25859800

项目主办人：王行健、王悦来

项目协办人：陈蓓

(十) 被合并方律师

机构名称：广东信达律师事务所

负责人：张炯

住所：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 12 楼

联系电话：0755-88265288

传真号码：0755-88265537

经办律师：张炯、张森林

(十一) 被合并方会计师事务所、被合并方审计机构

机构名称：信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：叶韶勋

住所：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座 8 层

联系电话：010-65542288

传真号码：010-65547190

经办注册会计师：郭晋龙、夏斌

以上内容已在报告书“第三节 本次发行概况”之“二、本次发行的有关当事人”部分进行了披露。

经核查，合并方财务顾问中信证券、招商证券及被合并方独立财务顾问海通证券认为：公司已按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》的相关规定进行披露，披露内容与事实情况相符合。

（本页无正文，为《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复报告》之盖章页）

招商局蛇口工业区控股股份有限公司



(本页无正文，为《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复报告》之盖章页)

招商局地产控股股份有限公司
招商局地产控股股份有限公司
2015年11月6日