

中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所 《关于对广东海印集团股份有限公司的关注函》 相关问题之专项核查意见

深圳证券交易所公司管理部：

2018年5月16日，广东海印集团股份有限公司（以下简称“海印股份”或“公司”）收到贵部下发的《关于对广东海印集团股份有限公司的关注函》（公司部关注函（2018）第100号）（以下简称“《关注函》”），中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”或“保荐机构”）作为海印股份的持续督导保荐机构，已会同上市公司对关注函有关问题进行了专项核查，现就关注函所涉及的问题答复如下：

1. 你公司披露的《2013年非公开发行股票预案》显示，广州国际商品展贸城——国际汽车展览交易中心项目拟投资总额65,000.00万元，拟使用募集资金投入金额58,400.00万元，项目税后年平均投资回报收益率约为9.14%。此次公告称，相关行业的竞争环境加剧、周边交通及配套设施建设未达预期，经重新测算，项目税后年平均投资回报收益率降为4.50%。公司拟将项目已建成的建筑物和未建的土地用于对外出租，赚取租金收益。

（1）对比前期可行性分析结果，详细说明导致项目投资回报收益率大幅下降的具体参数变化及其原因；

1、导致项目投资回报收益率大幅下降的具体参数变化情况

公司2014年非公开募投项目2013年可行性分析报告与2018年可行性分析报告中，就项目实施期间的总体利润测算情况如下：

序号	项目	金额(万元)(2018年可研)	金额(万元)(2013年可研)	2018年与2013年对比
1	营业收入	273,067.09	407,043.69	-33%
2	营业税金及附加（增值税）	48,359.17	74,226.89	-35%
3	总成本费用	128,322.32	141,254.32	-9%
4	利润总额	96,385.61	191,562.49	-50%
5	应纳税所得额	96,385.61	191,562.49	-50%
6	所得税	25,943.28	47,890.62	-46%
7	净利润	70,442.33	143,671.86	-51%
8	计算期税后年平均投资回报率	4.50%	9.14%	-4.64%

其中，2018年测算的营业总收入较2013年下降了33%，总成本费用则下降

了 9%；二者降幅不同是因为每年营业成本有 75%以上由折旧费与当年支付的土地租金组成，而这两者不受营业收入下降影响。因此，导致该项目前后税后年平均投资回报率大幅下降的主要原因是项目未来营业收入出现了较大幅度的下降。

该募投项目的盈利模式为出租建成的商业设施，从而获得租金收入。故，租金单价、可供出租面积与出租率是影响项目营业收入的直接因素。相比 2013 年可行性分析报告，2018 年报告预测的月平均租金单价为 28.58 元/平方米，下降了约 13.34%；相比 2013 年报告预计于 2018 年项目建成，于 2019 年达到租赁稳定期；2018 年报告预计的项目建成时间延后了 5 年；达到租赁稳定期的时间晚了 6 年。

2018 年可行性分析报告

项目	项目建设与租赁推广期					
年度	2015	2016	2017	2018	2019	2020
单价（元/平方米·月）	7.00	7.00	15.50	15.97	22.00	22.66
数量（平方米）	20,926.00	20,926.00	20,926.00	92,066.00	92,066.00	200,702.00
出租率	0.10	0.39	0.60	0.40	0.70	0.50
项目	项目建设与租赁推广期					租赁稳定期
年度	2021	2022	2023	2024	2025	2026-2038
单价（元/平方米·月）	23.34	24.04	24.76	25.50	26.27	租金每年以 3% 增长
数量（平方米）	344,042.00	457,878.00	522,836.00	522,836.00	522,836.00	522,836.00
出租率	0.40	0.50	0.70	0.80	0.90	0.90

注：2018 年版本的可行性研究报告对租金单价的预测较 2013 年版本有所降低，主要是受展贸城区域整体进度不达预期的影响所致，具体参见“二、（3）2、预测是否谨慎、客观”一节。自前次预测至今，整个展贸区处于建设状态，募投项目除已完工 10 万平方外，其余 43 万平方尚未建设，市政配套未完善，未形成商业氛围，因此出租率、租值较低。

2013 年可行性分析报告

项目	项目建设与租赁推进期				租赁稳定期
年度	2015	2016	2017	2018	2019-2038
单价（元/平方·月）	25.00	25.00	25.00	25.75	租金每年以 3% 增长
数量（平方米）	200,702.00	344,042.00	457,878.00	522,836.00	522,836.00
出租率	0.50	0.50	0.50	0.71	0.90

2、导致参数变化的具体原因说明

项目周边道路网，公共交通设施建设期拉长，尤其是配套公路的建设进度大大低于预期，且地铁 8 号线东延线尚在规划中。项目实施区域的交通环境改善进度低于预期，从而无法聚集人流，是导致前述三项因素于 2018 年报告中较 2013

年报告出现较大变化的直接原因。

与此同时，该募投项目定位的纺织、布料、皮革、皮草等行业近年来的发展态势则是导致前述变化的深层次原因。一方面，随着国内劳动力成本和原料成本持续上涨，我国国际分工优势逐渐减弱，纺织、布料、皮革、皮草等行业均正面临严峻的挑战。另一方面，近年来由于国内外经济环境错综复杂，出口市场需求不足、国内市场竞争激烈，使得批发行业的需求增速持续放缓。此外，在内销竞争日益激烈、传统渠道疲弱的环境下，传统实体店受电子商务高速增长的冲击越来越大。随着大型互联网企业纷纷通过投资收购实体零售企业拓展线下渠道，进一步加剧了市场竞争。因此，相关商家的租金承受能力、店铺租赁需求均受到一定的抑制，进而影响了该募投项目未来的预期收入。

(2) 结合项目已投入成本、周边可比项目出租收入情况及未来出租收入预计等，详细分析项目终止对你公司当期业绩及未来发展可能产生的重大影响，并进一步说明变更募投项目的必要性及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东利益；

1、结合项目已投入成本、周边可比项目出租收入情况及未来出租收入预计等，详细分析项目终止对你公司当期业绩及未来发展可能产生的重大影响

截至 2018 年 4 月 30 日，广州国际商品展贸城项目已使用募集资金投资金额 2.07 亿元，建成一栋招商中心（建筑面积 0.86 万平方米）、一栋综合大楼（建筑面积 1.33 万平方米）、13 栋 A 区商业综合楼（建筑面积共计 7.89 万平方米）。根据公司与广州国际商品展贸城项目土地出租方签订的《经济发展留用地租赁合同》，公司可租赁该土地至 2038 年 1 月，已投资建成面积对应年折旧金额为 985.03 万元。

该募投项目终止后，公司拟将项目已建成的建筑物和未建的土地用于对外出租，赚取租金收益。其中，商业物业租金单价为根据公司现有租赁合同、未来拟出租物业的形态，并参考周边租金价格确定；土地租金单价则根据公司市场询价结果确定。

财务指标	测算数据及依据	备注
租金收入	商业物业：以现有租金 7-15 元/平方米，参考周边市场同类租金 8-36 元/平方米为依据，为谨慎起见，2018 年租金按 15.97 元/平方米起测算，逐年递增至 38.58 元/平方米。 土地：按照市场询价结果，2018 年租金按 6 元/	项目收入主要是租金。现有租约出租面积 9,039 平方米，月租金 89,662 元。

	平方米起测算，每三年涨价 5%，递增至 8.04 元/平方米。	
出租率	商业物业：2018 年为 40%，2020 年达到 90% 并稳定； 出租率的测算依据是以预测年度市场可消化的出租面积除以可出租面积计算所得。本测算中 2020 年至 2025 年商业物业出租率与 2018 年可研报告出租率有所差异，是因为若项目继续建设，则项目将于 2020 年至 2023 年陆续新增可出租面积，可出租面积将由 2019 年的 9.21 万平方米增至 2023 年的 52.28 万平方米；而若募投项目终止，则可出租面积将维持在 9.21 万平方米的水平，导致上述六年间出租率有所不同。 土地：租赁期间均 100% 出租；	公司拟将剩余地块分割成 4 至 6 块出租。考虑到目前已有较多客户向公司表达了土地的租赁意向，预计未来土地实现 100% 出租率的可行性较高。
土地租赁成本	根据发行人签订的《经济发展留用地租赁合同》租金价格确定	
税率	增值税率取 5%，城建税和教育费附加按营业税的 7% 和 5% 计。企业所得税率按有关规定，为 25%。	

综上，经公司测算，2018 年及剩余租赁期间内，该项目的业绩情况测算如下：

单位：万元

序号	项目	合计	计算期（年）									
			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	营业收入	106,616	-	18	69	234	1,825	3,940	4,492	4,671	4,741	4,813
其中：	商业出租收入	55,802	-	18	69	234	706	1,701	2,253	2,321	2,390	2,462
	单价（元/平方米·月）		-	7	7	16	16	22	23	23	24	25
	数量（平方米）		-	20,926	20,926	20,926	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066
	出租率		-	0.10	0.39	0.60	0.40	0.70	0.90	0.90	0.90	0.90
其中：	土地出租收入	50,815	-	-	-	-	1,119	2,239	2,239	2,351	2,351	2,351
	单价（元/平方米·月）		-	-	-	-	6	6	6	6	6	6
	数量（平方米）		-	-	-	-	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939
	出租率		-	-	-	-	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2	营业税金及附加（增值税）	14,651	-	111	120	147	286	512	605	622	634	646
3	总成本费用	70,657	165	1,213	1,464	2,162	1,750	2,527	2,595	2,635	3,124	3,165
5	利润总额	21,308	-165	-1,306	-1,515	-2,076	-211	901	1,292	1,414	984	1,002
7	应纳税所得额	21,308	-165	-1,306	-1,515	-2,076	-211	901	1,292	1,414	984	1,002
8	所得税	6,074	-	-	-	-	-	-	-	330	246	251
9	净利润	15,234	-165	-1,306	-1,515	-2,076	-211	901	1,292	1,084	738	752

序号	计算期（年）														
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038.1
1	5,004	5,080	5,159	5,363	5,446	5,531	5,749	5,840	5,934	6,166	6,265	6,368	6,616	6,724	570
	2,536	2,612	2,690	2,771	2,854	2,940	3,028	3,119	3,212	3,309	3,408	3,510	3,616	3,724	320
	26	26	27	28	29	30	30	31	32	33	34	35	36	37	39
	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066	92,066
	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
	2,468	2,468	2,468	2,592	2,592	2,592	2,721	2,721	2,721	2,857	2,857	2,857	3,000	3,000	250

	7	7	7	7	7	7	7	7	7	8	8	8	8	8	8
	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939	310,939
	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2	665	677	690	711	724	739	760	776	791	815	831	849	874	892	175
3	3,216	3,258	3,302	3,356	3,402	3,448	3,506	3,555	3,604	3,666	3,717	3,770	3,836	3,891	329
5	1,124	1,145	1,166	1,296	1,319	1,344	1,482	1,510	1,538	1,685	1,716	1,749	1,906	1,941	66
7	1,124	1,145	1,166	1,296	1,319	1,344	1,482	1,510	1,538	1,685	1,716	1,749	1,906	1,941	66
8	281	286	292	324	330	336	371	377	384	421	429	437	477	485	17
9	843	858	875	972	990	1,008	1,112	1,132	1,153	1,264	1,287	1,312	1,430	1,456	50

注：公司本次对项目业绩的测算经过了充分的论证，该测算是基于目前的区域发展情况、现有及周边租赁情况、市场询价结果、市场政策动态、公司发展战略、国内市场环境、客户需求情况等条件所做出的，但在实际运营过程中，由于市场本身具有的不确定因素，本测算结果仍有一定的不确定性风险。

综上，项目终止后，该项目 2018 年因受前期招租未达稳定出租影响净利润将亏损 210.84 万元；2019 年净利润 901 万元。考虑到公司 2015-2017 年净利润分别为 20,673.88 万元、24,346.38 万元、29,507.67 万元，2018 年 210.84 万元的亏损额占公司净利润比例不足 1%，对公司影响较小。因此，该项目终止实施对公司当期及未来经营业绩影响较小，且不会产生负面影响。

2、进一步说明变更募投项目的必要性及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东利益

根据广州署华资产评估有限公司出具的《广州国际商品展贸城项目可行性研究报告》（广署资字（2018）第 003 号），公司若继续投资建设该项目，则该项目运营期间的税后年平均投资回报率为 4.50%。而截至 2018 年 3 月 31 日，公司资产负债率为 68.54%，债务总额为 82 亿元，加权平均的利息成本为 5.98%。即，此次拟终止之募投项目未来收益率显著低于公司的债务融资成本，资金使用效率明显偏低。在已建成项目仍具有较好的盈利能力的基础上，终止该项目剩余部分的实施，可有利于公司资金被用于更高收益率的项目，提升对股东的回报。

此外，资本市场上近年来陆续发生了多起大型企业集团因债务规模大，丧失偿还能力的风险事件。因此，在去杠杆的大环境下，控制债务规模，保证充足的还款付息能力是保证公司长期稳定、健康经营的重要基石。

综上，将此次终止项目之募集资金用于偿还银行贷款、补充公司流动资金，将增强公司的偿债能力，提升公司的持续盈利能力，从而保证公司具备长期为股东提供良好回报的能力。

(3) 前期信息披露是否需补充更正，风险提示是否及时、充分，预测是否谨慎、客观。请保荐机构核查并发表专项意见。

1、前期信息披露是否需补充更正，风险提示是否及时、充分

2013年8月至今，公司已在募集资金存放与使用情况报告及其他临时公告中对募投项目各项应披露的信息进行了如实、充分的披露。其中，根据该募集资金投资项目进展情况所做的风险提示如下：

(1) 公司于2013年8月2日公告的《非公开发行A股股票募集资金运用可行性报告》之“（五）募集资金运用的风险”中提示：公司本次发行募集资金投资项目经过了充分的论证，该投资决策是基于目前的产业政策、公司的发展战略、国内市场环境、客户需求情况等条件所做出的，但在实际运营过程中，由于市场本身具有的不确定因素，仍有可能使该等项目实施后面临一定的风险。

(2) 公司于2014年7月19日公告的《关于变更募集资金用途的公告》之“3、项目实施面临的风险及应对措施”中提示：（1）政策风险：由于本项目投资大、涉及面广，项目的实施需得到相关政府部门的大力支持，因此本项目的建设推进、建成后运营和管理，在很大程度上将受到政府主导与政策的影响。（3）市场风险：市场风险主要指项目建成后，受周围交通市政等配套设施、经济环境影响的经营性项目，如酒店的使用程度及商业综合楼出租率预测的不确定性带来的风险。

(3) 公司于2016年4月27日公告的《董事会关于2015年年度募集资金存放与使用情况的专项报告》之“七、关于“广州国际商品展贸城”项目建设情况的说明”中提示：目前，受项目实施地点的市政规划调整和配套基础设施建设进度影响，“广州国际商品展贸城”项目仍处于建设阶段。

因此，公司已充分履行了信息披露义务，并及时、充分地进行了风险提示，信息披露事项不存在应补充更正情形。

2、预测是否谨慎、客观

2013年内，公司为该次募投项目聘请了广州金良工程咨询有限公司编制了项目可行性研究报告。

该次募投项目的测算主要依据：国家发展改革委、建设部颁发的《建设项目经济评价方法与参数》（第三版）、《广州市房屋建筑工程技术经济指标》等编制规范的要求，结合公司募投项目工程设计图纸、发行人签订的租赁合同租赁成

本、同类市场的租金收入等参数进行了测算。

主要财务测算依据及假设：

财务指标	测算数据及依据	备注
租金收入	以参考周边市场同类租金 35-50 元/平方米为依据，为谨慎起见，募投项目，租金按 25 元/平方米起测算，逐年递增至 45 元/平方米。	项目收入主要是租金
出租率	按照 50% 出租率起算，5 年达到 90%	
土地租赁成本	根据发行人签订的《经济发展留用地租赁合同》租金价格确定	
项目总投资	合计 65,041 万元，其中工程投资 61,944 万元、预备费用 3,097 万元。主要依据市场建设成本及相关建筑评价规范计算。	项目总建筑面积 59.60 万平方米。单位面积投资成本 1,091 元/米。
基准收益率	参照《建设项目经济评价方法与参数》（第三版）的研究成果，取行业财务基准收益率为 8%。	
税率	营业税率取 5%，城建税和教育费附加按营业税的 7% 和 3% 计。企业所得税率按有关规定，为 25%。	

广州金良工程咨询有限公司取得了公司当次募投项目的相关基础资料，根据项目可行性研究报告编制规范进行了调查。对主要假设条件进行了论证，按照公司合同、同类建筑成本等、发行人收入测算等进行了调研，并按照相关规范要求进行了测算变量的设定。按照财务测算模型进行了测算。

主要测算过程如下：

项目	合计（万元）	年均（万元）
收入	407,044	16,282
税金及附加	74,227	2,969
成本及费用	141,254	5,650
其中：土地租赁成本	43,649	1,746
建筑物成本	65,042	2,602
经营费用	32,563	1,303
利润总额	191,562	7,662
所得税	47,891	1,916
净利润	143,672	5,747

②2018 年终止募投项目实施预测

2018 年内，公司为该次募投项目聘请了广州署华资产评估有限公司编制了项目可行性研究报告。

该次募投项目的测算主要依据：国家发展改革委、建设部颁发的《建设项目经济评价方法与参数》（第三版）、《房地产开发项目经济评价方法》等编制规范的要求，结合公司募投项目工程设计图纸、发行人签订的租赁合同租赁成本、同类市场的租金收入、近六年周边租金变化情况参数进行了测算。

财务指标	测算数据及依据	备注
租金收入	以参考周边市场同类租金 8-36 元/平方米为依据，为谨慎起见，募投项目，租金按 7 元/平方米起测算，逐年递增至 38.58 元/平方米。	项目收入主要是租金
出租率	按照 10% 出租率起算，11 年达到 90%	
土地租赁成本	根据发行人签订的《经济发展留用地租赁合同》租金价格确定	
项目总投资	合计 65,041 万元，其中工程投资 61,944 万元、预备费用 3,097 万元。主要依据市场建设成本及相关建筑评价规范计算。	项目总建筑面积 59.60 万平米。单位面积投资成本 1,091 元/米。
基准收益率	参照《建设项目经济评价方法与参数》（第三版）的研究成果，取行业财务基准收益率为 8%。	
税率	营业税率取 5%，营改增后增值税税率 5%，城建税和教育费附加按营业税的 7% 和 5% 计。企业所得税率按有关规定，为 25%。	

广州署华资产评估有限公司取得了公司当次募投项目的相关基础资料，根据项目可行性研究报告编制规范进行了调查。对主要假设条件进行了论证，按照公司合同、同类建筑成本等、发行人收入测算等进行了调研，并按照相关规范要求进行了测算变量的设定。按照财务测算模型进行了测算。

主要测算过程如下：

项目	合计（万元）	年均（万元）
收入	273,067	11,338
税金及附加	48,359	2,007
成本及费用	128,322	5,328
其中：土地租赁成本	41,435	1,720
建筑物成本	65,042	2,700
经营费用	21,845	907
利润总额	96,386	4,002
所得税	25,943	1,077
净利润	70,442	2,924

（4）保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人相关募投决策文件、可行性研究报告，相关项目投资明细，访谈了公司财务部等业务部门人员，并查询了同类地区同类业务的租金收益等情况。

经核查，保荐机构认为：项目收益率变动测算合理，该募投项目终止对公司当期及未来发展影响较小；此次募投项目变更有利于保护上市公司及中小股东利益，具有合理性与必要性；海印股份已充分履行了信息披露义务，并及时、充分地进行了风险提示，相关预测谨慎、客观。

（以下无正文）

（此页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对广东海印集团股份有限公司的关注函>相关问题之专项核查意见》之签字盖章页）

保荐代表人：

赵 旭

龙 敏

中信建投证券股份有限公司

年 月 日