

关于
三湘股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金暨关联交易
之
中国证券监督管理委员会并购重组委审核
意见的回复

二零一五年十二月

关于三湘股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易

之中国证券监督管理委员会并购重组委审核意见的回复

中国证券监督管理委员会：

三湘股份有限公司（以下简称“申请人”、“公司”、“上市公司”或“三湘股份”）收到贵会 2015 年 12 月 9 日公示的中国证券监督管理委员会并购重组委审核意见（以下简称“重组委审核意见”），我公司本着勤勉尽责、诚实信用的原则，会同各中介机构对相关问题进行了认真研究和逐项落实，并对公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的申请文件有关内容进行了必要的修改、补充说明或解释，具体情况回复如下：

本回复中简称与交易报告书中的简称具有相同含义，涉及对交易报告书修改的内容用楷体加粗标明，引用交易报告书原内容用楷体标明，篇幅过多的引用为避免重复以省略号替代。

1、申请材料显示，本次交易作价比评估值高的理由是上市公司和标的公司存在因协同效应实现业绩增长的可能这一因素。请申请人补充披露上述协同效应存在的理由。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司与观印象存在因协同效应实现业绩增长的可能性说明

本次交易完成后，观印象将成为上市公司的全资子公司，上市公司经营的房地产业务将与标的公司经营的旅游文化演艺业务实现可预期的业务协同。收益法评估仅以标的公司未来收益的确定性为基础，评估采用收益法，其评估值未体现出此类协同效应可能给上市公司和观印象带来的业绩增长。此类协同效应具体可表现在：

1、以观印象为切入点进军旅游演艺产业，利用公司深厚的地产项目运营经

验和资本平台优势介入演艺项目运营，延伸产业链的同时扩大公司旅游演艺产业的盈利空间

观印象作为国内领先的演艺创作企业，其团队专注于演艺创作和版权运营，公司鲜明的文化特性奠定了其在演艺创作细分领域的标杆地位，但也制约了自身商业价值的拓展。同行业可比上市公司丽江旅游（002033.SZ）和宋城演艺（300144.SZ）均依托自身平台优势和项目运营经验在演出运营上取得了较好经济效益，具体如下：

（1）上市公司丽江旅游（002033.SZ），通过运营“印象系列”演出之一《印象丽江》，实现了较高的经济效益。

《印象丽江》2011 年以来的运营情况

单位：万元

	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
收入	10,861.99	25,426.86	23,325.98	23,327.49	22,987.21
毛利	8,208.92	18,561.12	17,082.36	17,443.01	17,274.89
毛利率	75.57%	73.00%	73.23%	74.77%	75.15%

注：数据来自丽江旅游定期报告，只包含演出板块（即《印象丽江》演出运营）

（2）上市公司宋城演艺（300144.SZ）作为国内自建旅游景区（包括旅游演艺）的主要企业，也已展现出了类似业务良好的盈利能力。

宋城演艺部分景区的运营情况

单位：万元

	收入	毛利	毛利率
2015 年 1-6 月			
杭州宋城景区	21,270.96	16,660.48	78.33%
三亚千古情景区	14,321.97	11,779.51	82.25%
2014 年度			
杭州宋城景区	37,228.06	28,147.85	75.61%
三亚千古情景区	15,507.02	10,736.63	69.24%
2013 年度			
杭州宋城景区	35,497.48	27,248.74	76.76%
三亚千古情景区	3,356.79	1,816.59	54.12%

注：1. 数据来自宋城演艺定期报告，仅列示代表性景区的盈利水平；

本次交易完成后，上市公司有望通过自身深厚的地产项目运营经验和上市公司的资本平台优势，介入旅游文化演出的项目运营，与观印象演艺创作及经营团队进行优势互补：一方面针对优质演艺项目，借助自身地产项目管理和运营经验

进行演艺实体的运营；另一方面，以资本为纽带，加大观印象品牌授权的演艺项目的股权投资享受更大的资本增值，同时，上市公司还将利用观印象的专业判断能力加大对外部优质演艺项目整合，改善业务结构、加速业务扩张，从而进一步提升公司在旅游演艺领域的持续盈利能力。

2、结合观印象演艺项目场馆建设和项目周边设施建设需求，拓展公司旅游文化地产业务

（1）历史上，观印象作为轻资产类企业，采取的经营模式为“演出创作”+“知识产权许可”，仅负责演出策划编排，灯光舞美设计，剧场规划等创意工作，不涉及演出具体运营。本次交易后，针对观印象创作的演艺项目，三湘股份可通过介入实体演艺项目的建造和场馆维护，提升自身地产项目的盈利能力的同时降低公司未来自营演艺实体的运营成本。

（2）三湘股份借助观印象与各地旅游景区的长期合作以及优质演艺项目，为获得项目所在地配套开发的商业机会提供了先天的优势和议价能力。本次交易前，观印象已有与第三方房地产公司合作，介入旅游景区配套地产开发的经验。如 2014 年底，观印象的全资子公司天津又见与重庆海韵房地产开发有限公司签署了《“印象武隆”二期项目合作开发协议》，约定观印象通过品牌授权的方式，参与该公司在《印象武隆》演出核心区域周边的配套地产项目——“印象武隆小镇”的开发运作。

本次交易完成后，上市公司将有机会凭借观印象创作演出聚积的大量人气和与国内优质景区长期合作的良好关系，在演出覆盖的有效范围内，挖掘完善游客吃、住、行等方面的配套地产业务机会，全方位提高游客的旅游、观看体验。目前，观印象开发的项目中，拟筹划在国内著名旅游城市的市中心与当地文化古迹相结合，编排一档具有当地历史内涵的演艺项目，并采用与三湘股份携手为该项目周边提供整体商业中心策划和建设实施的方式更好的为项目需求方提供整体方案。上市公司与观印象在旅游景区配套地产上的业务协同符合现代旅游的新需求、新趋势，同时也有利于交易双方充分体现自身价值，实现利益最大化。

3、通过本次收购加速三湘股份文化地产的布局，强化地产业务盈利能力

近年来，大力发展文化产业已成为我国加快转变经济增长方式的重要举措，各地政府针对文化地产项目“优先供地”、“优惠供地”均出台了多项有力支持政

策，而强势的文化地产项目也为地产项目后续销售及运营提供充足的人气及商气保障，因此共享文化产业将为地产开发带来巨大红利。

本次收购前，三湘股份已初步试水文化地产领域。2013 年三湘股份通过与湖南广播电视台、上海麓申文化投资有限公司以及湖南发展集团土地储备开发有限公司联合投资设立上海湘芒果文化投资有限公司（以下简称“湘芒果”）进行了文化地产的有效布局。2014 年 1 月湘芒果以 10.09 亿元价格竞得徐汇区黄浦江南延伸段 WS5 单元 188S-K-2 地块，该价格相比较周边地段土地均价而言有较强的成本优势，文化地产项目在土地储备上的议价能力提升了公司地产项目的盈利空间。公司借此更进一步意识到了文化地产的巨大价值，然而单纯依靠外在联合开发无法保障公司文化地产项目的稳定性，为此，通过本次收购，公司纳入优质的旅游演艺文化企业——观印象，固化自身文化地产的内在属性，为公司未来文化地产业务的持续盈利，获得更多项目机会提供了强有力的支撑。

4、丰富上市公司的品牌形象，营造文化元素的市场氛围，提升公司地产项目品质的同时打造城市文化雅居生态圈

三湘股份一直坚持精品化开发策略，秉承舒适、节能、环保的绿色科技地产建筑理念。与此同时，三湘股份也在积极为其地产项目赋予更多的文化内涵，以提升自身品牌形象，本次交易完成后，上市公司将与观印象在建筑装饰设计方面深度合作，将观印象的艺术创意引入其地产项目的建筑设计中来。

一方面在概念创意设计中，观印象将能发挥独有优势，为建筑物赋予更多的高雅艺术元素，有利于帮助这些地产项目打造成为都市文化地标。另一方面，在艺术人文居住氛围的营造上，通过赋予建筑物本身更多的艺术和人文属性，增强居住者的亲切感、认同感和归属感，实现从“有居”到“宜居”再到“雅居”的完美升级。此外，通过本次合作，上市公司显著提升了公司的文化层次，吸引了追求精致文化生活的消费群体对项目的关注，短时间内促进了项目的销售，实现了“高质量、高知名度、高溢价”的良性循环，进一步提升市场形象，增加文化积累，营造良好的市场氛围，实现艺术与绿色科技地产的完美结合。

鉴于上述协同效应是公司结合自身优势对观印象整合后得以实现，因此无法在对观印象单个公司的评估结果中体现。但上市公司和观印象对本次交易完成后的业务协同已有了较为明确的战略思考和执行路径，未来观印象及上市公司都有

因为该类协同效应实现业绩潜在增长的机会。因此双方确定的交易价格较本次评估值有一定溢价。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司结合自身优势对标的公司资源整合后，将使得公司在旅游演艺项目运营、旅游文化地产配套开发、文化地产拓展以及提升已有地产业务品质和品牌影响力方面均具有较强的预期和发展空间，因此，本次交易后上市公司和标的公司在业务上具有较好的协同效应。

三、《重组报告书》补充披露情况

公司已就上市公司和标的公司存在因协同效应实现业绩增长的可能因素在重组报告书“第五节交易标的评估和作价情况/一、交易标的评估和作价情况/（四）本次交易定价较评估值溢价的合理性分析/1、上市公司与观印象存在因协调效应实现业绩增长的可能”中补充披露。

2、请申请人补充披露本次交易 2015 年内未能完成交割情况下的业绩对赌的具体安排。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易 2015 年内未能完成交割情况下的业绩对赌的具体安排

2015 年 12 月 16 日，发行人与观印象全体股东签订了《<利润预测及补偿协议>的补充协议（二）》，对本次交易 2015 年内未能完成交割情况下的业绩对赌事项进行了具体安排，主要条款如下：

1、业绩承诺期

鉴于三湘股份本次重组在 2015 年无法实施完毕，各方经协商一致同意，业绩承诺期顺延至 2018 年，即本次重组的业绩承诺期为 2015、2016、2017、2018 年。

2、2018 年业绩承诺利润情况

根据沃克森（北京）国际资产评估有限公司（以下简称“沃克森”）出具的

沃克森评报字[2015]第 0427 号《三湘股份有限公司拟收购观印象艺术发展有限公司股权涉及的股东全部权益评估报告》(以下简称“《评估报告》”), 观印象 2018 年度的净利润预测数为 16,266.76 万元。

根据《评估报告》并经协商一致, 观印象全体股东共同承诺, 观印象 2018 年度实现的扣除非经常性损益前后孰低的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润不低于人民币 1.63 亿元。

交易各方一致同意并确认, 就 2018 年度实际实现利润的确定、补偿的实施以及违约责任等有关事项按照《利润预测及补偿协议》及《<利润预测及补偿协议>的补充协议》的有关条款执行。

交易各方一致确认, 《发行股份及支付现金购买资产协议》、《利润预测及补偿协议》及《<利润预测及补偿协议>的补充协议》项下所有关于业绩承诺期的定义, 均适用《<利润预测及补偿协议>的补充协议(二)》关于业绩承诺期的界定。

3、补偿实施时间

在业绩承诺期内, 因实施业绩补偿涉及的股票回购事项须提交上市公司 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年年度股东大会审议。有关补偿实施时间的具体安排仍按照《利润预测及补偿协议》第 3.4 条执行。

4、超额业绩奖励

交易各方一致同意, 业绩承诺期届满后, 如果观印象业绩承诺期内累计实现的净利润总和超过人民币 5.53 亿元, 则上市公司应将按照以下公式计算的金额以现金方式支付给观印象经营管理层团队作为业绩奖励: 奖励金额 = (业绩承诺期累计实现的净利润总和 - 人民币 5.53 亿元) × 30%。其中净利润是指观印象合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润。

5、根据《<利润预测及补偿协议>的补充协议(二)》, 除该协议另有约定外, 各方仍按照《发行股份及支付现金购买资产协议》、《利润预测及补偿协议》及《<利润预测及补偿协议>的补充协议》的约定执行。

二、独立财务顾问、律师核查意见

经核查, 独立财务顾问和律师认为: 上市公司与交易对方就本次交易 2015 年内未能完成交割情况下的业绩对赌进行了适当的安排, 并签署了《<利润预测及

补偿协议>的补充协议（二）》予以明确，上述安排有利于保护上市公司和投资者的利益，合法、有效。

三、《重组报告书》补充披露情况

公司已就本次交易 2015 年内未能完成交割情况下的业绩对赌的具体安排在重组报告书“重大事项提示/四、业绩承诺、估值调整及补偿/（一）业绩承诺”、“重大事项提示/四、业绩承诺、估值调整及补偿/（三）超额业绩奖励”、“重大事项提示/十、本次重组相关方做出的重要承诺”、“第七节本次交易相关协议的主要内容/一、《发行股份及支付现金购买资产协议》及补充协议的主要内容/（五）利润预测和补偿”、“第七节本次交易相关协议的主要内容/二、《利润预测及补偿协议》及补充协议的主要内容/（一）承诺利润和（三）补偿的实施”中补充披露。

（此页无正文，为《关于三湘股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之中国证券监督管理委员会并购重组委审核意见的回复》之签章页）

三湘股份有限公司

2015 年 12 月 17 日

财务顾问主办人签名： _____

董军峰 张铁

2015 年 12 月 17 日