



关于喜临门家具股份有限公司  
非公开发行股票申请文件反馈意见的回复  
(修订稿)

保荐机构（主承销商）



财通证券股份有限公司  
CAITONG SECURITIES CO.,LTD.

2016年5月

# 关于喜临门家具股份有限公司 非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿）

中国证券监督管理委员会：

根据贵会2015年12月18日出具的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（153097号）（以下简称“反馈意见”）以及贵会的要求，财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”或“保荐机构”）作为保荐人已会同喜临门家具股份有限公司（以下简称“喜临门”、“发行人”或“公司”）、浙江天册律师事务所（以下简称“天册所”、“发行人律师”）、坤元资产评估有限公司（以下简称“坤元评估”、“评估机构”）对贵会反馈意见中提出的问题进行逐条落实，并对申报材料等文件进行了修改和补充。

现将反馈意见的落实和修改情况逐条书面答复如下，除非另有说明，本答复中简称与《尽职调查报告》（申报稿）中的简称具有相同含义，请审阅。

目录

第一部分 重点问题.....3

    反馈问题一.....3

    反馈问题二.....45

    反馈问题三.....48

    反馈问题四.....50

    反馈问题五.....51

    反馈问题六.....59

第二部分 一般问题.....63

    反馈问题一.....63

    反馈问题二.....66

    反馈问题三.....77

    反馈问题四.....88

    反馈问题五.....90

## 第一部分 重点问题

### 反馈问题一

申请人本次拟募集资金 17 亿元，其中用于补充流动资金 2 亿元，偿还银行贷款 4 亿元，偿还短期融资券 2 亿元。申请人于 2015 年以现金方式收购绿城传媒 100%股权，收购价格为 7.2 亿元。评估机构最终采用收益法评估结果作为评估结论。根据收益法评估结果，绿城传媒 100%股权的评估价值为 72,015.64 万元，评估增值 66,380.44 万元，增值率为 1,177.96%。

请申请人：(1) 根据报告期营业收入增长情况，经营性应收（应收账款、预付账款及应收票据）、应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况，说明本次补充流动资金的测算过程；(2) 结合目前的资产负债率水平及银行授信情况，说明通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性；(3) 提供本次偿还银行贷款的明细（借款主体、金额、借款期间及用途等），如存在提前还款的，请说明是否已取得银行提前还款的同意函；(4) 说明收购绿城传媒的战略考虑，与现有业务的关系，公司未来发展战略规划，是否有利于提高公司盈利能力；(5) 披露上述收购的交易内容、交易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间，并结合上述情况说明公司是否存在变相通过本次募集资金补充流动资金或偿还银行贷款以实施资产收购的情形。

请评估机构说明上述收购涉及评估中评估参数选择的依据及合理性，评估增值率较高的原因及审慎性，该次评估结果选择收益法作为最终评估结论的原因、合理性。

请保荐机构：(1) 对上述事项进行核查；(2) 对比本次发行完成后的资产负债率水平与同行业可比上市公司平均水平，说明偿还银行贷款金额是否与实际需求相符，是否存在变相通过本次募集资金补充流动资金或偿还银行贷款以实施重大投资或资产购买的情形发表意见。上述重大投资或资产购买的范围，参照证监会《上市公司信息披露管理办法》、证券交易所《股票上市规则》的有关规

定；（3）结合上述事项的核查过程及结论，说明本次补流及偿贷金额是否与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露是否充分合规，本次发行是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，是否可能损害上市公司及中小股东的利益。

**【回复】**

**【申请人说明】**

一、根据报告期营业收入增长情况，经营性应收（应收账款、预付账款及应收票据）、应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况，说明本次补充流动资金的测算过程；

根据 2015 年第一次临时股东大会对董事会的授权，2016 年 4 月 20 日，公司第三届董事会第八次会议审议通过了《关于调整公司非公开发行 A 股股票方案的议案》、《关于<喜临门家具股份有限公司 2015 年度非公开发行股票预案(二次修订稿)>的议案》等议案。根据修订后的发行方案，公司本次非公开发行股票募集资金投资项目不再包括补充流动资金项目。

二、结合目前的资产负债率水平及银行授信情况，说明通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性；

根据 2015 年第一次临时股东大会对董事会的授权，2016 年 4 月 20 日，公司第三届董事会第八次会议审议通过了《关于调整公司非公开发行 A 股股票方案的议案》、《关于<喜临门家具股份有限公司 2015 年度非公开发行股票预案(二次修订稿)>的议案》等议案。根据修订后的发行方案，公司本次非公开发行股票募集资金投资项目不再包括补充流动资金项目。

三、提供本次偿还银行贷款的明细（借款主体、金额、借款期间及用途等），  
如存在提前还款的，请说明是否已取得银行提前还款的同意函；

1、本次拟用募集资金偿还银行贷款明细

截至 2016 年 3 月 31 日，公司及子公司（不包括晟喜华视）主要银行贷款明  
细如下：

| 序号 | 借款人         | 借款银行         | 借款金额<br>(万元) | 借款期间                  | 借款用途   | 是否取得提前还款同意函 |
|----|-------------|--------------|--------------|-----------------------|--------|-------------|
| 1  | 喜临门北方家具有限公司 | 兴业银行<br>廊坊分行 | 2,500.00     | 2015.06.02-2016.06.01 | 购买原材料  | 是           |
| 2  | 喜临门北方家具有限公司 | 兴业银行<br>廊坊分行 | 1,300.00     | 2015.10.21-2016.10.20 | 购买原材料  | 是           |
| 3  | 喜临门家具股份有限公司 | 江苏银行<br>杭州分行 | 4,000.00     | 2015.09.28-2016.09.27 | 支付货款   | 是           |
| 4  | 喜临门酒店家具有限公司 | 浦发银行<br>绍兴分行 | 1,000.00     | 2015.05.25-2016.05.24 | 支付货款   | 是           |
| 5  | 绍兴源盛海绵有限公司  | 浦发银行<br>绍兴分行 | 1,000.00     | 2015.05.26-2016.05.25 | 支付货款   | 是           |
| 6  | 喜临门家具股份有限公司 | 浦发银行<br>绍兴分行 | 1,050.00     | 2015.05.05-2016.05.04 | 支付货款   | 是           |
| 7  | 喜临门家具股份有限公司 | 浦发银行<br>绍兴分行 | 2,000.00     | 2015.11.25-2016-11.24 | 支付货款   | 是           |
| 8  | 喜临门家具股份有限公司 | 浦发银行<br>绍兴分行 | 1,360.00     | 2015.12.08-2016.12.07 | 支付货款   | 是           |
| 9  | 喜临门家具股份有限公司 | 浦发银行<br>绍兴分行 | 1,000.00     | 2015.12.31-2016.12.30 | 支付货款   | 是           |
| 10 | 绍兴源盛海绵有限公司  | 浦发银行<br>绍兴分行 | 620.00       | 2015.12.31-2016.12.30 | 支付货款   | 是           |
| 11 | 喜临门酒店家具有限公司 | 浦发银行<br>绍兴分行 | 300.00       | 2015.12.31-2016.12.30 | 支付货款   | 是           |
| 12 | 喜临门酒店家具有限公司 | 浦发银行<br>绍兴分行 | 3,600.00     | 2016.02.01-2016.08.01 | 支付货款   | 否           |
| 13 | 喜临门家具股份有限公司 | 浦发银行<br>绍兴分行 | 2,000.00     | 2016.02.01-2016.08.01 | 支付货款   | 否           |
| 14 | 喜临门家具股份有限公司 | 中国进出口银行浙江省分行 | 21,700.00    | 2016.03.31-2017.03.22 | 补充流动资金 | 否           |
| 15 | 喜临门家具股份有限公司 | 汇丰银行         | 2,855.00     | 2016.01.28-2016.06.24 | 补充流动资金 | 否           |

|    |             |              |                  |                       |    |    |
|----|-------------|--------------|------------------|-----------------------|----|----|
|    |             | (中国)有限公司杭州分行 |                  |                       |    |    |
| 16 | 喜临门家具股份有限公司 | 浙商银行绍兴越城支行   | 2,000.00         | 2016.03.17-2016.10.28 | 购货 | 否  |
|    | <b>合计</b>   | --           | <b>48,285.00</b> | --                    | -- | -- |

注：上表中的借款用途为借款合同中载明的借款用途。

公司拟使用本次募集资金不超过 4,000 万元用于偿还上述部分银行贷款。公司计划募集资金到位后，根据资金到位时公司及子公司银行贷款的到期顺序、贷款利率情况，先用于偿还即将到期的银行贷款和利率较高的银行贷款。若本次募集资金到账晚于上述银行贷款到期时间，公司届时将对拟偿还贷款明细酌情调整。

#### 四、说明收购绿城传媒的战略考虑，与现有业务的关系，公司未来发展战略规划，是否有利于提高公司盈利能力；

##### 1、公司收购绿城传媒的战略考虑

公司收购绿城传媒（以下简称“该次收购”），在战略层面，主要基于以下几点考虑：

（1）在国内文化传媒行业快速发展大背景下，该次收购有利于公司拓展业务领域，进入文化传媒行业，开拓新的利润增长点

在文化产业成为战略性新兴产业的背景下，国家出台了一系列规划扶持政策，将我国文化创意产业的战略定位提升到了新的高度。2009 年 9 月，国务院发布了我国第一部文化产业专项规划——《文化产业振兴规划》（国发[2009]30 号），提出坚持政府引导、市场运作，科学规划、合理布局，在重点文化产业中选择一批成长性好、竞争力强的文化企业或企业集团，加大政策扶持力度，推动跨地区、跨行业联合或重组，尽快壮大企业规模，提高集约化经营水平，促进文化领域资源整合和结构调整。鼓励和引导有条件的文化企业面向资本市场融资，培育一批文化领域战略投资者，实现低成本扩张，进一步做大做强。

同时，随着我国国民经济的持续增长、人民物质生活水平的不断提高，我国

文化产业不断发展，电视剧作为丰富精神文化需求的重要产品，对社会经济发展的拉动效应逐渐增强，逐渐成为国民经济支柱性产业。因此，在政策的大力支持以及国民经济水平提升的共同推动下，文化产业发展前景广阔。

文化产业作为战略性新兴产业获得了快速的发展，绿城传媒在电视剧策划、制作和发行领域具备显著优势，资产质量优良，盈利能力较强。而公司主业为家具制造产业，国家宏观调控会对公司经营业绩构成一定影响。通过并购绿城传媒，公司将在家具制造主业之外增加影视娱乐业务，逐步涉足文化传媒产业。交易完成后，公司将形成家具产业与新兴文化传媒产业相互叠加，共同发展的局面，有利于进一步优化公司业务结构，平滑传统制造业务的业绩波动，在家具制造主业之外增加新的盈利增长点。

因此，该次收购一方面可以为公司增加合并报表范围内的利润，提高公司盈利能力，另一方面可以使公司逐步开拓文化传媒业务，总体上提高公司价值，为公司股东带来长期稳定的回报。

（2）该次收购有利于公司品牌塑造战略的实施，提高主营业务的可持续发展能力

家具制造行业企业数量众多，行业竞争格局分散，集中度较低。随着居民消费水平的提高、品牌意识的增强及床垫功能性特点的普及，品牌竞争日益凸显，品牌塑造势在必行。

公司积极实施“品牌领先”战略，努力从“品质领先”向“品牌领先”转型，除了通过传统平面媒体、广电媒体进行广告宣传，还需通过和文化传媒产业、网络新媒体等展开更深层次的合作，多种渠道加强品牌建设。绿城传媒在电视剧策划、制作和发行等领域具备显著优势。绿城传媒成立于2005年6月，从事电视剧的投资、制作、发行及衍生业务已超过10年，经过多年对电视剧业务的成功运营和发展，其投拍的电视剧作品得到了市场的高度认可。绿城传媒及其电视剧作品获取的主要奖项情况如下：

| 序号 | 获奖对象          | 所获荣誉                 | 颁奖单位  |
|----|---------------|----------------------|-------|
| 1  | 绿城传媒（《代号十三钗》） | 2012年“金南方”优秀电视剧出品公司奖 | 南方电视台 |



| 序号 | 获奖对象         | 所获荣誉                          | 颁奖单位         |
|----|--------------|-------------------------------|--------------|
| 2  | 绿城传媒（《喋血孤岛》） | 2013 年“金南方”优秀电视剧出品公司奖         | 南方电视台        |
| 3  | 电视剧《眼中钉》     | 2008 年度新闻综合频道电视剧收视排行第五名       | 上海 SMG 影视剧中心 |
| 4  | 电视剧《眼中钉》     | 2009 年度北京电视台最佳收视贡献奖           | 北京电视台        |
| 5  | 电视剧《喋血孤岛》    | 2013 年国剧地标收视排行榜第九名            | 河南电视台都市频道    |
| 6  | 电视剧《喋血孤岛》    | 2013 年中国电视剧上海排行榜国产电视剧收视榜收视贡献奖 | 上海 SMG 影视剧中心 |
| 7  | 电视剧《喋血孤岛》    | 2013 年度收视贡献奖：长沙市场收视第八名        | 湖南广播电视台经视频道  |

该次并购绿城传媒正是其品牌塑造的重要一步。该次收购完成后，公司可以利用绿城传媒的电视台、新媒体合作资源加强品牌宣传，更有利于宣传“喜临门”品牌形象，提升“喜临门”品牌价值。

因此，通过并购绿城传媒，公司将进一步提升“喜临门”的品牌定位和品牌内涵，并通过较高的品牌附加值提升公司的可持续发展能力。

## 2、公司收购绿城传媒与公司现有业务的关系

该次收购前，公司主要从事床垫、软床及其他家具产品的设计研发、生产和销售；绿城传媒主营业务为电视剧的投资、制作、发行及衍生业务。

该次收购完成后，绿城传媒进入公司体系之内，公司在家具主业之外增加电视剧的投资、制作、发行及衍生业务，并以此为基点开始文化传媒领域的业务拓展，形成公司家具的设计研发、生产和销售与新兴文化传媒产业相互叠加，共同发展的局面，有利于进一步优化公司业务结构，降低公司传统业务波动性，提升盈利能力和抗风险能力，为股东提供多元化的业绩回报。

## 3、公司未来发展战略规划

公司未来发展战略仍以床垫、软床及其他家具产品的设计研发、生产和销售为主，整体定位和发展战略不会发生变化。同时，通过收购绿城传媒，公司在家具主营业务之外新增影视娱乐业务，为公司带来新的盈利驱动点，引领公司持续

健康发展。

#### 4、该次收购有利于提高公司盈利能力

根据公司与绿城传媒原股东签署的《股权转让协议》及其《补充协议》，绿城传媒原股东向公司承诺绿城传媒于 2015 年、2016 年和 2017 年三个会计年度经审计的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 6,850 万元、9,200 万元和 12,000 万元。

根据天健会计师事务所出具的喜临门 2014 年度审计报告及该次收购的备考合并审阅报告，假设该次交易于 2014 年 1 月 1 日完成，则该次交易对公司收益构成及每股收益等主要财务指标的影响具体如下：

| 项目                | 2014 年     | 该次交易完成后    | 变动（%） |
|-------------------|------------|------------|-------|
| 营业收入（万元）          | 129,055.30 | 145,931.98 | 13.08 |
| 利润总额（万元）          | 10,961.25  | 15,495.65  | 41.37 |
| 归属于母公司所有者的净利润（万元） | 9,391.04   | 12,671.84  | 34.94 |
| 基本每股收益（元/股）       | 0.30       | 0.40       | 33.33 |

该次交易完成后，公司 2014 年按备考合并口径之营业收入、利润总额、归属于母公司所有者的净利润和基本每股收益分别较交易完成前增加 16,876.68 万元、4,534.40 万元、3,280.80 万元和 0.40 元/股，增长比率分别为 13.08%、41.37%、34.94%和 33.33%。

财务指标的变动表明该次交易拟注入资产具有较好的盈利能力，交易完成后公司的净利润、每股收益将得以增长，持续盈利能力得到进一步增强，有利于从根本上保护公司及全体股东利益。

**五、披露上述收购的交易内容、交易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间，并结合上述情况说明公司是否存在变相通过本次募集资金补充流动资金或偿还银行贷款以实施资产收购的情形。**

#### 1、该次收购的交易内容

该次交易中喜临门通过支付现金的方式购买周伟成、兰江持有的绿城传媒

100%的股权，并分期支付收购价款。该次交易前，喜临门未持有绿城传媒的股权；该次交易完成后，绿城传媒成为喜临门的全资子公司。

根据天健会计师事务所出具的“天健审〔2015〕2681号”《审计报告》，绿城传媒2014年度实现营业收入16,876.68万元，净利润4,100.88万元。

根据坤元评估出具的《资产评估报告》及《评估说明》，坤元评估对绿城传媒营业收入、净利润预测情况如下：

单位：万元

| 项目      | 2015年     | 2016年     | 2017年     | 2018年     | 2019年     | 永续期       |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入  | 27,691.50 | 35,831.70 | 44,053.90 | 47,740.50 | 47,740.50 | 47,740.50 |
| 减：营业成本  | 16,753.10 | 22,030.40 | 25,760.00 | 28,230.00 | 28,230.00 | 28,230.00 |
| 营业税金及附加 | 199.38    | 257.99    | 317.19    | 343.73    | 343.73    | 343.73    |
| 销售费用    | 477.70    | 778.60    | 907.70    | 1,021.40  | 1,021.40  | 1,021.40  |
| 管理费用    | 545.94    | 607.32    | 689.67    | 753.80    | 729.40    | 736.57    |
| 财务费用    | 878.81    | 976.96    | 784.18    | 516.95    | 393.20    | 393.20    |
| 资产减值损失  | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 加：投资收益  | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 二、营业利润  | 8,836.57  | 11,180.43 | 15,595.16 | 16,874.62 | 17,022.77 | 17,015.60 |
| 加：营业外收入 | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 减：营业外支出 | 27.69     | 35.83     | 44.05     | 47.74     | 47.74     | 47.74     |
| 三、利润总额  | 8,808.88  | 11,144.60 | 15,551.11 | 16,826.88 | 16,975.03 | 16,967.86 |
| 减：所得税   | 2,202.22  | 2,786.15  | 3,887.78  | 4,206.72  | 4,243.76  | 4,241.97  |
| 四、净利润   | 6,606.66  | 8,358.45  | 11,663.33 | 12,620.16 | 12,731.27 | 12,725.89 |

根据预测结果，并经公司与绿城传媒原股东协商调整，绿城传媒原股东承诺，绿城传媒于2015年、2016年和2017年三个会计年度经审计的扣除非经常性损益后净利润分别不低于6,850万元、9,200万元和12,000万元。

根据公司与绿城传媒原股东签署的《股权转让协议》及其《补充协议》，该次收购约定的资金支付安排如下：

单位：万元

| 相关的约定                                                      | 应支付的金额    |
|------------------------------------------------------------|-----------|
| 《股权转让协议》生效之日起20日内，支付标的股权转让价款中的20%                          | 14,400.00 |
| 标的股权交割日后20个工作日内，支付标的股权转让价款中的20%                            | 14,400.00 |
| 交割日起8个月内，支付标的股权转让价款中的30%                                   | 21,600.00 |
| 利润承诺期的三年，每年绿城传媒《专项审核报告》出具后10日内，支付标的股权转让价款中的10%，即人民币7,200万元 | 21,600.00 |

|    |           |
|----|-----------|
| 合计 | 72,000.00 |
|----|-----------|

## 2、本次收购的交易金额

根据评估机构坤元资产评估有限公司对标的资产出具的“坤元评报〔2015〕106号”《资产评估报告》，以2014年12月31日为评估基准日，绿城传媒100%股权收益法的评估结果为72,015.64万元，市场法的评估结果为81,400.00万元。参照该等评估结果，交易各方经友好协商，将交易价格确定为72,000万元。

## 3、该次收购的资金来源

公司按照《股权转让协议》及其《补充协议》的约定的支付进度及支付金额，综合考虑公司的财务状况、资金成本等因素而筹措资金，结合公司的融资情况，公司拟通过经营产生的自有资金、银行借款、超短期融资券募集资金、晟喜华视的现金分红等方式用于支付收购绿城传媒的支付对价，具体如下：

| 资金来源       | 金额（亿元） | 占比      |
|------------|--------|---------|
| 经营产生的自有资金  | 2.84   | 39.44%  |
| 晟喜华视的现金分红  | 2.16   | 30.00%  |
| 银行贷款       | 1.50   | 20.83%  |
| 超短期融资券募集资金 | 0.70   | 9.72%   |
| 合计         | 7.20   | 100.00% |

### （1）经营产生的自有资金

公司经营较为稳定，公司拟用经营产生的自有资金2.84亿元用于支付收购绿城传媒的收购对价。1）2016年3月末，公司合并资产负债表中的未分配利润为5.24亿元，留存利润较为充裕。2）2013年度至2016年1-3月经营活动产生的现金流量净额合计与2013年度至2016年1-3月实现净利润合计之比为102.31%，公司经营性现金流量净额健康充足。3）公司根据实际经营情况，采取灵活、适当的差异化利润分配政策，保证公司的正常经营及重大投资支出。因为2015年公司存在收购绿城传媒等重大资金支出，所以公司2014年度未进行现金分红，为公司留存了更多未分配利润，也增加了更多的现金储备。4）公司营业收入保持稳定增长、稳定的盈利能力、良好的主营业务获取现金能力是公司支付绿城传媒收购对价的基础和重要保障。

单位：亿元

| 项 目            | 2016年1-3月 | 2015 年度 | 2013 年度 | 2013 年度 |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|
| 营业收入           | 3.48      | 16.87   | 12.91   | 10.22   |
| 净利润            | 0.29      | 1.90    | 0.93    | 1.20    |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 4.52      | 17.04   | 13.79   | 10.84   |
| 销售收现比          | 129.89%   | 101.01% | 106.82% | 106.07% |

注：销售收现比=即销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入

## （2）银行借款

2014 年末，公司合并口径银行借款为 2.57 亿元；2016 年 3 月末，公司合并口径银行借款为 7.40 亿元；公司 2016 年 3 月末银行借款较 2014 年末增加 4.83 亿元，新增加的 4.83 亿元银行借款具体情况如下：

| 项目                                              | 金额（亿元）      |
|-------------------------------------------------|-------------|
| 用于支付绿城传媒的收购对价                                   | 1.50        |
| 公司完成对绿城传媒的收购，并将其纳入合并报表，截至 2016 年 3 月末，该公司银行借款金额 | 1.85        |
| 喜临门家具制造出口基地建设项目建设                               | 0.67        |
| 因公司业务规模扩大，通过银行借款补充流动资金                          | 0.81        |
| <b>合计</b>                                       | <b>4.83</b> |

## （3）超短期融资券募集资金

2016 年 1 月，公司发行超短期融资券，募集资金总额 4 亿元，公司拟用超短期融资券募集资金中 0.70 亿元用于支付绿城传媒的收购对价。

## （4）晟喜华视的现金分红

在晟喜华视三年利润承诺期间内，在每年度晟喜华视《专项审核报告》出具后 10 日内，喜临门向周伟成、兰江指定的收款账户支付 10%的股权受让价款，即人民币 7,200 万元，三年合计支付金额为 2.16 亿元。根据绿城传媒原股东承诺，晟喜华视 2015 年、2016 年和 2017 年三个会计年度经审计的扣除非经常性损益后净利润分别不低于 6,850 万元、9,200 万元和 12,000 万元，业绩承诺期内扣除非经常性损益后的净利润合计 2.81 亿元，上述承诺净利润为逐年向绿城原股东支付收购绿城传媒价款合计金额 2.16 亿元的 1.3 倍。晟喜华视的现金分红是公司向绿城传媒原股东支付收购对价的重要来源。

## 4、本次收购交易完成情况

2015年5月27日，绿城传媒已办理完毕股权过户的工商变更手续。

公司及相关中介机构已经按照相关法律、法规，编制重组报告书等文件对该次收购的相关情况进行了信息披露，上海证券交易所已经对相关文件进行了审核并提出了反馈意见，相关方进行了回复，截至目前，上海证券交易所未对相关反馈意见回复提出异议。

5、公司是否存在变相通过本次募集资金补充流动资金或偿还银行贷款以实施资产收购的情形

公司本次非公开发行股票募集资金用于偿还银行贷款、偿还短期融资券后，公司资产负债率仍处于相对合理区间范围内，不会出现资产负债率过低的情况。公司本次非公开发行股票募集资金是基于公司发展战略和经营需要而设定的，具有明确的用途，能降低公司财务风险，实现稳健经营，有利于降低公司财务费用，具有经济性。

公司收购绿城传媒的资金来源主要包括经营产生的自有资金、银行贷款、超短期融资券募集资金、晟喜华视的现金分红，公司以银行贷款支付的收购款项占全部收购款项的比例约20%，占比相对较小，公司收购绿城传媒的绝大部分收购款项来源于公司的自有资金、超短期融资券募集资金或绿城传媒的现金分红，公司不存在变相通过本次募集资金偿还银行贷款以实施重大投资或资产购买的情形。

#### **【评估师核查问题及回复】**

#### **【反馈问题】**

请评估机构说明上述收购涉及评估中评估参数选择的依据及合理性，评估增值率较高的原因及审慎性，本次评估结果选择收益法作为最终评估结论的原因、合理性。

#### **【评估师对该问题的回复】**

一、上述收购涉及评估中评估参数选择的依据及合理性

本次评估采用收益法和市场法对委托评估的绿城传媒的股东全部权益价值进行评估。

### （一）收益法

#### 一）收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用股权自由现金流折现模型确定股权现金流评估值，并分析绿城传媒非经营性资产、溢余资产的价值，确定公司的股东全部权益价值。具体公式为：

股东全部权益价值=股权现金流评估值+溢余资产价值-非经营性负债的价值

$$\text{股权现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFE_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中：n——明确的预测年限

$CFE_t$ ——第 t 年的股权现金流

r——权益资本成本

t——未来的第 t 年

$P_n$ ——第 n 年以后的连续价值

#### 二）收益期与预测期的确定

本次评估假设绿城传媒的存续期间为永续期，评估中按无限年期进行测算，具体采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和企业自身发展的情况，取 2019 年作为分割点较为适宜，即对 2015 年至 2019 年的收益进行逐年预测，2019 年以后年度采用 2019 年同期测算值以等额年收益序列计算。

#### 三）收益额—现金流的确定

1. 本次评估中预期收益口径采用股权现金流，计算公式如下：

股权现金流=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额+借款的增加-借款的减少

净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-管理费用-销售费用-财务费用-资产减值损失+营业外收入-营业外支出-所得税

## 2. 具体评估过程及参数选择如下：

### (1) 企业营业收入及营业成本的预测

#### 1) 营业收入

绿城传媒的营业收入包括电视剧制作发行收入和房屋租赁收入。本次预测将超过公司正常经营需要的那部分办公用房作为溢余资产来考虑，故本次预测仅考虑绿城传媒的电视剧制作发行收入。

绿城传媒成立于 2005 年 6 月，随着国家一系列大力发展文化产业政策和“十二五”文化产业发展规划的推动，绿城传媒影视剧的制作、发行业务获得了长足发展，电视剧产量逐步提高，目前已形成了年产 5-6 部 200 多集电视剧的生产规模，在电视剧策划、制作和发行领域具有了丰富的经验。同时绿城传媒从市场需求出发制定发展战略，选择了“强情节”类民国剧、抗战剧等为主的电视剧类型路线，并通过加强发行能力、建设团队核心竞争力，使得电视剧作品逐渐获得了下游电视台、网络视频服务企业等客户的认可。其中，《喋血孤岛》等多部电视剧发行销售良好，促使绿城传媒盈利水平迅速提升。

2015 年及以后年度，绿城传媒将继续把经营的重点放在电视剧制作和发行上。2015 年及以后年度的电视剧发行计划及预计收入如下：

#### a. 主创剧

| 年份     | 项目          | 类型 | 权益比例 | 集数  | 预计收入(万元)  |
|--------|-------------|----|------|-----|-----------|
| 2015 年 | 最爱你（注 1）    | 主创 | 100% | 28  | 845.30    |
| 2015 年 | 恋爱相对论（注 1）  | 主创 | 75%  | 33  | 1,400.90  |
| 2015 年 | 江南四大才子（注 1） | 主创 | 95%  | 42  | 1,981.10  |
| 2015 年 | 冲出月亮岛（注 1）  | 主创 | 100% | 35  | 4,797.10  |
| 2015 年 | 昙花梦（注 3）    | 主创 | 100% | 42  | 6,002.80  |
| 2015 年 | 杀手铜（注 3）    | 联合 | 50%  | 40  | 6,226.40  |
| 2015 年 | 刀光枪影（注 3）   | 主创 | 100% | 45  | 5,616.50  |
| 合计     |             |    |      | 265 | 26,870.10 |
| 2016 年 | 昙花梦（注 2）    | 主创 | 100% | 42  | 1,188.70  |
| 2016 年 | 刀光枪影（注 2）   | 主创 | 100% | 45  | 963.70    |
| 2016 年 | 开门见喜        | 主创 | 30%  | 40  | 6,792.50  |
| 2016 年 | 大清廉吏于成龙     | 主创 | 100% | 40  | 6,415.10  |
| 2016 年 | 莲花纵队        | 主创 | 100% | 40  | 6,415.10  |
| 2016 年 | 火线佳丽        | 主创 | 100% | 40  | 6,415.10  |
| 2016 年 | 蛟龙得水        | 主创 | 100% | 45  | 7,641.50  |
| 合计     |             |    |      | 292 | 35,831.70 |



|        |        |    |      |     |           |
|--------|--------|----|------|-----|-----------|
| 2017 年 | 主创剧-新剧 | 主创 | 100% | 280 | 43,849.10 |
| 2018 年 | 主创剧-新剧 | 主创 | 100% | 300 | 47,547.20 |
| 2019 年 | 主创剧-新剧 | 主创 | 100% | 300 | 47,547.20 |

注 1:《最爱你》、《恋爱相对论》、《江南四大才子》和《冲出月亮岛》四部剧均为 2014 年已在部分电视台发行,2015 年将继续发行;

注 2:绿城传媒计划中《昙花梦》和《刀光枪影》预计于 2015 年 6 月左右取得发行许可,实现发行时间为 2015 年下半年和 2016 年。

注 3:截至评估报告出具日,《杀手铜》已制作完成,处于发行许可的审批阶段;《昙花梦》和《刀光枪影》已拍摄完成,处于后期制作阶段。

注 4:截至评估报告出具日,其中《开门见喜》、《大清廉吏于成龙》已经立项,相关手续正在审批中;《莲花纵队》、《火线佳丽》、《蛟龙得水》受立项许可有效期(三个月)的限制,尚未正式报批,绿城传媒公司内部已明确将立项。

#### b. 投拍剧

| 年份     | 项目      | 类型 | 权益  | 集数 | 预计收入(万元) |
|--------|---------|----|-----|----|----------|
| 2015 年 | 抗倭英雄戚继光 | 投拍 | 10% | 40 | 65.40    |
| 2015 年 | 神探杨金邦   | 联合 | 40% | 40 | 756.00   |
| 合计     |         |    |     | 80 | 821.40   |

预测中,对于已在发行中的或已经开拍的或已经在后期制作中的或已明确立项的主创电视剧,通过已签约的发行单价或预计其未来发行单价乘以预计拍摄集数得出各剧的收入,并对各剧的价格与市场上同类型电视剧的销售价格进行比较,以确认其合理性。对于尚未明确立项的主创剧,其销售价格主要通过分析公司已发行和计划发行电视剧的售价,并考虑“一剧两星”发行政策对电视剧发行的影响后得出。

对于投拍剧,通过预估发行单价和单集制作成本,乘以集数,并按合同约定的比例扣除发行成本后,乘以约定或者预计的投资比例得出。计算公式为:

分成收入=(销售收入-制作成本-发行税金及发行成本)×投资比例

此外,考虑到公司有较多的电视剧播映权,未来能够带来一定的销售收入,因此,未来各年按照一定金额预估了该部分库存旧剧的销售收入。

#### 2) 营业成本

绿城传媒的营业成本均为电视剧成本。电视剧的成本中,主创剧的成本包括制作成本和合作方分成;投拍剧其收入为已扣除相应成本的分成收入,不需再单独考虑营业成本。

对于已立项的拟制作并发行的电视剧，其制作成本按照该剧的题材、类型等实际情况进行预估，合作方分成为发行收入减去制作成本、发行成本以及税费后乘以合作方所占的投资比例得出。

对于尚未立项的主创电视剧，其制作成本主要参考之前年度的平均单集制作成本，乘以集数得出。

综上所述，未来年度的营业收入、毛利和营业成本预测如下：

单位：万元

| 项目   | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 永续期       |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 27,691.50 | 35,831.70 | 44,053.90 | 47,740.50 | 47,740.50 | 47,740.50 |
| 毛利率  | 39.50%    | 38.52%    | 41.53%    | 40.80%    | 40.80%    | 40.80%    |
| 营业成本 | 16,753.10 | 22,030.40 | 25,760.00 | 28,230.00 | 28,230.00 | 28,230.00 |

## （2）营业税金及附加的预测

绿城传媒的营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费附加等。

本次预测时，先按照未来各年的收入和成本情况，计算出当年的应交增值税金额，再乘以各项税金及附加的比率后得出。

未来各年的营业税金及附加预测如下：

单位：万元

| 项目        | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 永续期       |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入      | 27,691.50 | 35,831.70 | 44,053.90 | 47,740.50 | 47,740.50 | 47,740.50 |
| 营业税金及附加比率 | 0.72%     | 0.72%     | 0.72%     | 0.72%     | 0.72%     | 0.72%     |
| 营业税金及附加   | 199.38    | 257.99    | 317.19    | 343.73    | 343.73    | 343.73    |

## （3）期间费用的预测

### 1) 管理费用的预测

管理费用主要由工资性开支（工资、福利费、劳动保险费等）、可控费用（业务招待费、办公费、车辆使用费和差旅费等）和其他费用（折旧费、税费等）三大块构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于有明确规定的费用项目，如各种社会保险费、税金等，按照规定进行预测；而对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析法。

从各个明细项目分析入手，鉴于管理费用与企业营业收入之间呈一定的比例关系，预测未来几年管理费用随着企业的稳定发展及营业收入的增长，该比例将

会趋于稳定。预测见下表：

单位：万元

| 项目     | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 永续期       |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入   | 27,691.50 | 35,831.70 | 44,053.90 | 47,740.50 | 47,740.50 | 47,740.50 |
| 管理费用比率 | 1.97%     | 1.69%     | 1.57%     | 1.58%     | 1.53%     | 1.54%     |
| 管理费用   | 545.94    | 607.32    | 689.67    | 753.80    | 729.40    | 736.57    |

## 2) 销售费用的预测

销售费用主要由职工薪酬、办公费、会务费、差旅费、业务招待费、宣传推广费和发行费用等构成。

对于职工薪酬，按照按照人员和薪酬水平，并考虑每年一定的增长进行预测；对于发行费用则按发行收入的一定比例预测；对于其他销售费用的预测主要采用趋势分析法，以营业收入为参照系数，根据历史数据，采用一定的数学方法，分析各销售费用项目的发生规律，根据企业未来面临的市场环境，对公司未来发生的销售费用进行了预测。

计算结果见下表。

单位：万元

| 项目     | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 永续期       |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入   | 27,691.50 | 35,831.70 | 44,053.90 | 47,740.50 | 47,740.50 | 47,740.50 |
| 销售费用比率 | 1.73%     | 2.17%     | 2.06%     | 2.14%     | 2.14%     | 2.14%     |
| 销售费用   | 477.70    | 778.60    | 907.70    | 1,021.40  | 1,021.40  | 1,021.40  |

## 3) 财务费用的预测

财务费用主要包括利息支出、手续费、汇兑损益、存款利息收入等。

评估人员调查了公司基准日的长短期借款情况。基准日公司长(短)期借款余额合计 5,000 万元，评估人员在企业提供资料的基础上对公司未来各年资金筹措及归还进行了分析预测。

基准日时公司与关联方（周伟成、王晓虹）、个人、项目合作伙伴以及原股东关联方(绿城控股集团有限公司)的往来借款合计 10,511.77 元(账列其他应付款科目，其中 1,707.00 万元为项目合作伙伴的电视剧定向借款，相关利息费用已在电视剧制作成本中考虑，故本次预测中亦未考虑相关利息费用；另有关联方往来借款 6,084.77 万元，个人借款合计 1,270.00 万元，原股东关联方(绿城控股集团有限公司)的往来借款 1,450.00 万元)作为借款考虑，除关联方（周伟成）

及原股东关联方往来借款在预测期内归还外,个人、项目合作伙伴以及关联方(王晓虹)的借款(合计 3,157 万元)计划于 2015 年到期后归还。

同时考虑到 2015 年起多部电视剧的开拍及发行需要,企业资金将有一定的缺口,需要扩大融资金额,并与以后年度逐年归还,且到稳定期后公司为正常经营运转需保持 6,000 万元的借款作为周转金。根据预测的公司未来各年资金筹措及归还情况,结合各款项的约定利率以及基准日时的公司银行借款的贷款利率,相应计算了利息支出,具体如下:

单位:万元

| 项 目  | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年   | 2019 年   | 永续期      |
|------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| 借款   | 7,900.00  | 7,900.00  | 7,900.00  | 6,000.00 | 6,000.00 | 6,000.00 |
| 还款   | 8,157.00  | 8,154.77  | 13,150.00 | 9,750.00 | 6,000.00 | 6,000.00 |
| 平均余额 | 15,383.27 | 15,127.39 | 12,375.00 | 7,875.00 | 6,000.00 | 6,000.00 |
| 贷款利率 | 5.72%     | 6.47%     | 6.36%     | 6.60%    | 6.60%    | 6.60%    |
| 利息支出 | 880.11    | 978.66    | 786.58    | 519.75   | 396.00   | 396.00   |

对于手续费、存款利息收入,根据以前年度手续费、利息收入与营业收入之间的比例进行预测。

具体预测数据如下:

单位:万元

| 项 目  | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 永续期    |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 利息支出 | 880.11 | 978.66 | 786.58 | 519.75 | 396.00 | 396.00 |
| 手续费  | 1.60   | 2.00   | 2.20   | 2.20   | 2.20   | 2.20   |
| 汇兑损益 | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 利息收入 | 2.90   | 3.70   | 4.60   | 5.00   | 5.00   | 5.00   |
| 合计   | 878.81 | 976.96 | 784.18 | 516.95 | 393.20 | 393.20 |

#### (4) 资产减值损失的预测

由于绿城传媒以前年度实际资产减值损失历史发生极少,且考虑到中国卫视频道的支付能力很强,故本次预测时未予考虑。

#### (5) 补贴收入、公允价值变动收益的预测

由于补贴收入及公允价值变动收益不确定性强,无法预计,故预测时不予考虑。

#### (6) 投资收益的预测

绿城传媒无对外投资项目,故本次预测不考虑投资收益。

(7) 营业外收入、支出

对于营业外收支，主要考虑了水利建设基金(按营业收入的 0.1%计算)，对于其他收支，由于不确定性太强，无法预计，预测时不予考虑。

单位：万元

| 项 目   | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 永续期   |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 营业外支出 | 27.69  | 35.83  | 44.05  | 47.74  | 47.74  | 47.74 |

(8) 所得税费用

对绿城传媒所得税的预测未考虑纳税调整因素，其计算公式为：

利润总额=营业收入－营业成本－营业税金及附加－管理费用－销售费用－财务费用－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出

公司 2015 年及以后预测期内适用的所得税率为 25%。

根据上述预测的利润情况并结合所得税税率，预测未来各年的所得税费用如下：

单位：万元

| 项 目 | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   | 永续期      |
|-----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 所得税 | 2,202.22 | 2,786.15 | 3,887.78 | 4,206.72 | 4,243.76 | 4,241.97 |

(9) 净利润的预测

净利润=营业收入－营业成本－营业税金及附加－管理费用－销售费用－财务费用－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税

具体过程及数据见下表：

单位：万元

| 项目      | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 永续期       |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入  | 27,691.50 | 35,831.70 | 44,053.90 | 47,740.50 | 47,740.50 | 47,740.50 |
| 减：营业成本  | 16,753.10 | 22,030.40 | 25,760.00 | 28,230.00 | 28,230.00 | 28,230.00 |
| 营业税金及附加 | 199.38    | 257.99    | 317.19    | 343.73    | 343.73    | 343.73    |
| 销售费用    | 477.70    | 778.60    | 907.70    | 1,021.40  | 1,021.40  | 1,021.40  |
| 管理费用    | 545.94    | 607.32    | 689.67    | 753.80    | 729.40    | 736.57    |
| 财务费用    | 878.81    | 976.96    | 784.18    | 516.95    | 393.20    | 393.20    |
| 资产减值损失  | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 加：投资收益  | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 二、营业利润  | 8,836.57  | 11,180.43 | 15,595.16 | 16,874.62 | 17,022.77 | 17,015.60 |
| 加：营业外收入 | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 减：营业外支出 | 27.69     | 35.83     | 44.05     | 47.74     | 47.74     | 47.74     |
| 三、利润总额  | 8,808.88  | 11,144.60 | 15,551.11 | 16,826.88 | 16,975.03 | 16,967.86 |

|       |          |          |           |           |           |           |
|-------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 减：所得税 | 2,202.22 | 2,786.15 | 3,887.78  | 4,206.72  | 4,243.76  | 4,241.97  |
| 四、净利润 | 6,606.66 | 8,358.45 | 11,663.33 | 12,620.16 | 12,731.27 | 12,725.89 |

#### (10) 折旧费及摊销的预测

固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产(存量资产)按企业会计计提折旧的方法(直线法)计提折旧、对基准日后新增的固定资产(增量资产)，按完工或购入年份的中期作为转固定资产日期开始计提折旧。根据公司的 plans 未来基本不需要新增固定资产，故本次预测仅考虑存量资产的更新改造支出。

年折旧额=固定资产原值×(1-残值率)×年折旧率

长期待摊费用的摊销主要为低值易耗品等摊销，预测时按照尚余摊销价值根据企业摊销方法进行了测算。

预测 2015 年—2019 年各期固定资产折旧及摊销如下表所示：

单位：万元

| 项目    | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 永续期   |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 折旧和摊销 | 134.95 | 119.52 | 119.58 | 96.34  | 71.94  | 79.11 |

#### (11) 营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着绿城传媒生产规模的变化，绿城传媒的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在应收账款、预付款项、存货的周转和应付、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。根据绿城传媒实际营运资金情况、2012 年至 2014 年电视剧的制作和发行情况，评估人员在分析绿城传媒以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，并参考同行业上市公司近三年平均比率，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算绿城传媒未来年度的营运资金的变化，从而得到绿城传媒各年营运资金的增减额。

具体历史及预测数据见下表：

| 项 目       | 2012 年   | 2013 年   | 2014 年    | 平均值     | 同行业<br>平均值 | 预测<br>比例 |
|-----------|----------|----------|-----------|---------|------------|----------|
| 营业收入      | 6,294.93 | 4,376.17 | 16,876.68 | --      | --         | --       |
| 营业成本      | 5,713.52 | 2,465.30 | 9,933.70  | --      | --         | --       |
| 应收项目/营业收入 | 43.32%   | 40.56%   | 48.89%    | 44.26%  | 44.71%     | 44.26%   |
| 预付款项/营业成本 | 1.53%    | 0.06%    | 28.01%    | 9.87%   | 32.64%     | 28.00%   |
| 存货/营业成本   | 198.45%  | 528.29%  | 119.79%   | 282.18% | /          | 120.00%  |

|           |        |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 应付项目/营业成本 | 49.73% | 46.34% | 27.93% | 41.33% | 46.40% | 41.33% |
| 预收款项/营业收入 | 43.49% | 51.24% | 3.04%  | 32.59% | 15.44% | 15.44% |

一般情况下，企业要维持正常运营，通常需要一定数量的现金保有量。通过对绿城传媒2012年至2014年各期营运资金的现金持有量与付现成本情况进行的分析，绿城传媒营运资金中现金保有量约为营业收入的2%，故预测期内各年日常现金保有量如下表：

单位：万元

| 项目    | 2014年  | 2015年  | 2016年  | 2017年  | 2018年  | 2019年～永续期 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 现金保有量 | 339.24 | 553.80 | 716.60 | 881.10 | 954.80 | 954.80    |

根据上述确定的预测比例乘以未来各年预测的营业收入和营业成本以及确定的现金保有量，得出未来各年的营运资金增加额。具体如下：

单位：万元

| 项目      | 基准日金额     | 2015年     | 2016年     | 2017年     | 2018年     | 2019年     |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入    | 16,876.68 | 27,691.50 | 35,831.70 | 44,053.90 | 47,740.50 | 47,740.50 |
| 营业成本    | 9,933.70  | 16,753.10 | 22,030.40 | 25,760.00 | 28,260.00 | 28,260.00 |
| 现金保有量   | 339.24    | 553.80    | 716.60    | 881.10    | 954.80    | 954.80    |
| 应收项目    | 8,251.68  | 12,255.90 | 15,858.60 | 19,497.70 | 21,129.30 | 21,129.30 |
| 预付款项    | 2,782.00  | 4,690.90  | 6,168.50  | 7,212.80  | 7,912.80  | 7,912.80  |
| 存货      | 11,899.48 | 20,103.70 | 26,436.50 | 30,912.00 | 33,912.00 | 33,912.00 |
| 应付项目    | 2,774.86  | 6,924.80  | 9,106.10  | 10,647.70 | 11,681.10 | 11,681.10 |
| 预收款项    | 512.63    | 4,275.60  | 5,532.40  | 6,801.90  | 7,371.10  | 7,371.10  |
| 营运资金    | 19,984.92 | 26,403.90 | 34,541.70 | 41,054.00 | 44,856.70 | 44,856.70 |
| 营运资金增加额 | --        | 6,418.98  | 8,137.80  | 6,512.30  | 3,802.70  | -         |

#### (12) 资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。根据绿城传媒的未来规划，未来不需追加投资。更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产更新支出和长期待摊费用更新支出等。本次按照企业现有资产状况和制片能力对以后可预知的年度进行了资产更新测算，形成各年资本性支出。具体见下表所示：

单位：万元

| 项 目     | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 永续期   |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 追加投资    | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 更新支出    | 42.54 | 54.23 | 0.69  | 8.47  | 61.47 | 74.95 |
| 资本性支出合计 | 42.54 | 54.23 | 0.69  | 8.47  | 61.47 | 74.95 |

### (13) 借款的增加及偿还

根据“财务费用”项目中的相关说明，预测未来各年的借款变动情况如下表所示：

单位：万元

| 项 目  | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年    | 2018 年   | 2019 年   | 永续期      |
|------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|
| 借款增加 | 7,900.00 | 7,900.00 | 7,900.00  | 6,000.00 | 6,000.00 | 6,000.00 |
| 借款减少 | 8,157.00 | 8,154.77 | 13,150.00 | 9,750.00 | 6,000.00 | 6,000.00 |

### (14) 现金流的预测

股权自由现金流=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额+借款的增加-借款的减少

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的股权现金流进行预测。评估假设预测期后年份股权现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用等保持稳定且与 2019 年的金额相等，考虑到 2019 年后绿城传媒经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出 2019 年后的股权自由现金流量为 12,707.55 万元。

根据上述预测得出预测期股权自由现金流，并预计 2019 年后企业每年的现金流基本保持不变，具体见下表：

单位：万元

| 项目       | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 永续期       |
|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 净利润      | 6,606.66 | 8,358.45 | 11,663.33 | 12,620.16 | 12,731.27 | 12,725.89 |
| 加：折旧和摊销  | 134.95   | 119.52   | 119.58    | 96.34     | 71.94     | 79.11     |
| 减：营运资金增加 | 6,418.98 | 8,137.80 | 6,512.30  | 3,802.70  | 0.00      | 0.00      |
| 减：资本性支出  | 42.54    | 54.23    | 0.69      | 8.47      | 61.47     | 74.95     |
| 加：借款增加   | 7,900.00 | 7,900.00 | 7,900.00  | 6,000.00  | 6,000.00  | 6,000.00  |
| 减：借款减少   | 8,157.00 | 8,154.77 | 13,150.00 | 11,650.00 | 6,000.00  | 6,000.00  |
| 股权自由现金流量 | 23.09    | 31.17    | 19.92     | 3,287.33  | 12,741.74 | 12,730.05 |

### 四) 折现率的确定

#### 1. 折现率计算公式

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中：  $K_e$  — 权益资本成本

$R_f$  — 目前的无风险利率



$R_m$ —市场回报率

$B_e$ —权益的系统风险系数

$ERP$ —市场的风险溢价

$R_c$ —企业特定风险调整系数

## 2. 模型中有关参数的计算过程

### (1) 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取2014年12月31日国债市场上到期日距评估基准日10年以上的交易品种的平均到期收益率4.2681%作为无风险报酬率。

### (2) 贝塔系数的确定

通过“同花顺 iFinD”查询沪、深两地行业上市公司近2年含财务杠杆的Beta系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$  (公式中，T为税率， $\beta_l$ 为含财务杠杆的Beta系数， $\beta_u$ 为剔除财务杠杆因素的Beta系数， $D \div E$ 为资本结构)对各项beta调整为剔除财务杠杆因素后的Beta系数，具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的Beta系数表

| 序号 | 证券代码   | 证券简称 | D/E   | BETA   | T   | 修正 BETA |
|----|--------|------|-------|--------|-----|---------|
| 1  | 300133 | 华策影视 | 2.65% | 0.6587 | 25% | 0.6459  |
| 2  | 300336 | 新文化  | 0.18% | 0.8340 | 25% | 0.8329  |
| 3  | 300291 | 华录百纳 | 0.00% | 0.7255 | 25% | 0.7255  |
| 4  | 300251 | 光线传媒 | 3.32% | 0.6079 | 15% | 0.5912  |
| 5  | 300027 | 华谊兄弟 | 8.07% | 0.6583 | 25% | 0.6207  |
| 6  | 600088 | 中视传媒 | 0.00% | 0.6320 | 25% | 0.6320  |
| 平均 |        |      | 2.84% |        |     | 0.6832  |

通过公式 $\beta_l' = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的Beta系数。

其中： $\beta_u$ 取同类上市公司平均数0.6832；企业所得税按25%计算；资本结构取同类上市公司平均值2.84%。

故公司Beta系数=  $0.6832 \times [1 + (1-25\%) \times 2.84\%] = 0.6978$

### (3) 计算市场收益率及市场风险溢价ERP

1) 衡量股市ERP指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一

个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

2) 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2001 年到 2014 年。

3) 指数成分股及其数据采集：

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2001、2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2001 年、2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

为简化本次测算过程，评估人员借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

4) 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

A. 算术平均值计算方法：

设：每年收益率为  $R_i$ ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： $R_i$  为第  $i$  年收益率

$P_i$  为第  $i$  年年末收盘价（后复权价）

$P_{i-1}$  为第  $i-1$  年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第  $n$  年的算术平均收益率为  $A_i$ ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： $A_i$  为第 1 年到第  $n$  年收益率的算术平均值， $n=1, 2, 3, \dots$

$N$  为项数

B. 几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为  $C_i$ ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： $P_i$  为第 i 年年末收盘价（后复权价）

5) 计算期每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$  的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$ ，本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$ 。

#### 6) 估算结论

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.47%。

#### (4) 企业特殊风险

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的企业规模、经营管理、材料供应风险、竞争优势、财务风险等，分析确定企业特定风险调整系数为 3.03%。

#### (5) $K_e$ 的确定

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c \\ &= 4.2681\% + 0.6978 \times 7.47\% + 3.03\% \\ &= 12.51\% \end{aligned}$$

#### 五) 非经营性负债和溢余资产的价值

非经营性资产（负债）是指与企业经营收益无关的资产（负债）。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括

多余的现金及现金等价物，有价证券等。

经核查，绿城传媒存在溢余资产和非经营性负债。绿城传媒的溢余资产为超出绿城传媒经营所需的办公用房，非经营性负债为应付原股东相关的关联方往来款。对于超出绿城传媒经营所需的办公用房按照收益法进行了测算评定来确定其价值，对于应付原股东相关的关联方往来款以核实的账面值来确定其价值。具体如下表所示：

单位：万元

| 序号 | 科目名称          | 账面价值     | 评估价值     |
|----|---------------|----------|----------|
| 1  | 超出公司经营所需的办公用房 | 1,874.36 | 3,711.22 |
|    | 溢余资产合计        | 1,874.36 | 3,711.22 |
| 2  | 其他应付款         | 1,302.46 | 1,302.46 |
|    | 非经营性负债合计      | 1,302.46 | 1,302.46 |

（二）市场法

一）市场法的模型及方法选择

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

由于与本次经济行为类似的可比交易案例难以收集且无法了解其中是否存在非市场价值因素，因此本次评估不宜选择交易案例比较法。可比上市公司的经营和财务数据的公开性比较强且比较客观，具有较好的操作性。结合本次资产评估的对象、评估目的和所收集的资料，评估人员采用上市公司比较法对委托评估的绿城传媒的股东全部权益价值进行评估。其计算公式为：

股权价值最终评估结果=(全投资价值比率×被评估单位相应参数－付息负债－少数股东权益＋营运资金需求量调整)×(1－缺少流通折扣率)×(1＋控制权溢价)＋非经营性、溢余资产净值

或

股权价值最终评估结果=(股权投资价值比率×被评估单位相应参数+营运资金需求量调整)×(1-缺少流通折扣率)×(1+控制权溢价)+非经营性、溢余资产净值

二) 具体评估过程及参数选择如下:

1. 被评估单位财务报表分析、调整

财务报表分析、调整主要包括以下两方面的内容:

(1) 非市场因素的调整

非市场因素调整主要是指对被评估单位和可比公司历史数据中由于关联交易或其他因素造成的非市场价格交易数据因素进行分析、确认和调整。由于本次评估的价值类型为持续经营假设前提下的市场价值,因此对于被评估单位和可比公司中可能存在的非市场因素的收入和支出项目进行市场化处理,以确认所有的收入、支出项目全部是市场化基础的数据,剔除由于关联交易等非市场化的因素。

(2) 非经常性损益的确认与调整

非经常性损益是指公司发生的与经营业务无直接关系,以及虽与经营业务相关,但由于其性质、金额或发生频率,影响了真实、公允地反映公司正常盈利能力的各项收入、支出。

评估人员对被评估单位以前年度及截至评估基准日的财务报表进行了分析,并剔除了资产减值损失、公允价值变动损益、投资收益、营业外收支等非经常性损益。

(3) 非经营性资产(负债)、溢余资产的确认与调整

非经营性资产(负债)是指与企业经营收益无关的资产(负债)。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产,包括公司超过正常经营需要的办公用房等。

评估人员对被评估单位以前年度及截至评估基准日的财务报表进行了分析,确认非经营性负债为其他应付款中应付原股东相关的关联方往来款等。具体参见收益法说明。

(4) 被评估单位付息负债的确认

付息负债是指那些需要支付利息的负债,包括银行借款、如其他应付款中单

位及个人借款等。

## 2. 可比上市公司的选择及财务报表分析、调整

### (1) 可比上市公司选择标准

#### 1) 有一定时间的上市交易历史

考虑到进行上市公司比较法评估操作时需要进行一定的统计处理,需要一定的股票交易历史数据,因此一般需对比对象要有一定时期的上市历史;另一方面,可比对象经营情况要相对稳定一些,有一定时间的交易历史将能有效保证可比对象的经营稳定性。一般可比对象的上市交易历史至少在 24 个月(2 年)以上为好。

#### 2) 经营业务相同或相似并且从事该业务的时间不少于 24 个月

经营业务相同或相似主要是为了满足可比对象与被评估单位从事相同或相似业务。要求可比对象从事该经营业务的时间不少于 24 个月,主要是避免可比对象由于进行资产重组等原因而刚开始从事该业务的情况。增加上述要求是为了增加可比对象的可比性。

#### 3) 企业生产规模相当

企业生产规模相当实际就是要求资产规模和能力相当,这样可以增加可比性。由于可以采取规模修正方式修正规模差异,因此此处的要求在必要时可以适当放宽。

#### 4) 企业的经营业绩相似

所谓经营业绩相似就是可比对象与被评估资产经营业绩状态应该相似。要求可比公司与被评估单位在经营业绩方面相似主要是考虑对于投资者而言,盈利企业的投资风险与亏损企业的投资风险是有较大差异的,因此在选择可比对象时,最好减少这方面差异所产生的影响。

#### 5) 预期增长率相当

预期增长率相当实际就是要求企业的未来成长性相当,增加可比性。由于可以采取预期增长率修正方式修正增长率的差异,因此此处的要求在必要时可以适当放宽。

#### 6) 其它方面的补充标准

其它方面的补充标准主要是指在可能的情况下,为了增加可比对象与被评估

单位的可比性，进一步要求可比对象在经营地域、产品结构等方面可比。在上述方面再进一步设定可比条件可以保证可比对象的可比性更高。

## (2) 可比公司的选择过程

目前我国 A 股上市的影视类行业上市公司共 6 家，其主要情况及与绿城传媒的比较如下表所示：

单位：亿元

| 公司名称 | 证券代码   | 主营业务  | 首发日期       | 总资产   | 净资产   | 营业收入  | 净利润  |
|------|--------|-------|------------|-------|-------|-------|------|
| 华策影视 | 300133 | 影视传媒  | 2010/10/26 | 21.05 | 18.20 | 6.81  | 1.91 |
| 新文化  | 300336 | 影视传媒  | 2012/7/10  | 11.72 | 9.39  | 3.97  | 0.88 |
| 华录百纳 | 300291 | 影视传媒  | 2012/2/9   | 11.46 | 10.47 | 3.53  | 1.04 |
| 光线传媒 | 300251 | 影视传媒  | 2011/8/3   | 25.91 | 22.19 | 8.79  | 2.74 |
| 华谊兄弟 | 300027 | 影视传媒  | 2009/10/30 | 72.12 | 39.58 | 14.31 | 2.55 |
| 中视传媒 | 600088 | 影视、旅游 | 1997/6/16  | 15.36 | 11.46 | 12.53 | 0.62 |
| 绿城传媒 |        | 影视传媒  |            | 2.58  | 0.56  | 0.92  | 0.14 |

注：上表中总资产、净资产拟可比公司为 2013 年度数据，而目标公司为 2014 年底的数据，营业收入、净利润拟可比公司为 2011 至 2013 年的三年平均数据，而目标公司为 2012 年至 2014 年的三年平均数。

其中，新文化于 2012 年 7 月才上市，未来年度盈利数据等的增长情况无法取得，因此将其剔除。我们对其他备选上市公司主营业务进行了分析，发现中视传媒历年主营业务构成中广告业务、旅游业务占比过大，影视剧的主营特点不突显，故将其剔除，而华谊兄弟由于资产总量过大，因此将其剔除。

剩余三家上市公司华策影视、光线传媒、华录百纳均能满足上述可比上市公司选择标准，故将其做为本次市场法评估的可比公司。

评估人员选取截止评估基准日前 2 年日收益率为样本数据，对上述可比公司股票波动率与沪深 300 指数波动率相关性进行检验。可比公司 t 检验统计量均大于 95%双尾临界值，表明可比公司波动率与市场波动率显著正相关，所选可比公司发展趋势与大盘相符，可以选用。

## (3) 可比公司财务报告分析、调整

评估人员采用与被评估单位相同的方法对可比公司的非经常性损益、非经营性资产（负债）和付息负债进行确认和分析调整。

### 3. 价值比率计算时限的确定

根据以往评估经验，评估人员在计算可比公司价值比率时一般选用 2-3 年作为计算时限。由于本次评估的基准日为 2014 年 12 月 31 日，而可比公司的 2014 年的年报尚未出具，因此选用 2011 年至 2013 年的可比公司的价值比率。本次评估选用的可比公司中华录百纳于 2012 年 2 月上市，故本次根据可获得数据的合理性，评估人员计算了可比公司 2012、2013 年的价值比率，并分别选用其 2 年平均值和 2013 年价值比率作为本次被评估单位价值比率的调整基础。其中，选择 2013 年的价值比率主要考察时效性，选择 2 年平均的价值比率主要考虑平滑股价在短期内波动所产生的影响。

### 4. 价值比率的选择与计算

#### (1) 价值比率的选择

1) 收入基础价值比率。收入基础价值比率主要反映企业经营规模与其全投资市场价值之间的关系。评估人员将可比公司 2011 年至 2013 年的营业收入、营业成本及毛利与目标公司 2012 年至 2014 年的营业收入、营业成本及毛利统计如下：

单位：万元

| 项目名称 |      | 2011      | 2012       | 2013      | 三年平均      |
|------|------|-----------|------------|-----------|-----------|
| 华策影视 | 营业收入 | 40,306.82 | 72,091.15  | 92,046.57 | 68,148.18 |
|      | 营业成本 | 15,520.51 | 33,219.26  | 49,774.47 | 32,838.08 |
|      | 营业税金 | 2,188.13  | 2,629.16   | 807.90    | 1,875.06  |
|      | 营业毛利 | 22,598.18 | 36,242.73  | 41,464.20 | 33,435.04 |
|      | 毛利率  | 56.07%    | 50.27%     | 45.05%    | 49.06%    |
| 光线传媒 | 营业收入 | 69,792.51 | 103,385.53 | 90,417.18 | 87,865.07 |
|      | 营业成本 | 41,243.89 | 58,293.35  | 48,565.67 | 49,367.64 |
|      | 营业税金 | 2,621.17  | 2,146.12   | 723.77    | 1,830.35  |
|      | 营业毛利 | 25,927.45 | 42,946.06  | 41,127.74 | 36,667.08 |
|      | 毛利率  | 37.15%    | 41.54%     | 45.49%    | 41.73%    |
| 华录百纳 | 营业收入 | 28,728.60 | 39,340.30  | 37,788.33 | 35,285.74 |
|      | 营业成本 | 13,816.24 | 21,880.24  | 20,202.13 | 18,632.87 |
|      | 营业税金 | 1,513.91  | 686.59     | 295.93    | 832.14    |
|      | 营业毛利 | 13,398.45 | 16,773.47  | 17,290.27 | 15,820.73 |
|      | 毛利率  | 46.64%    | 42.64%     | 45.76%    | 44.84%    |



| 项目名称 |      | 2012     | 2013     | 2014      | 三年平均     |
|------|------|----------|----------|-----------|----------|
| 绿城传媒 | 营业收入 | 6,294.93 | 4,376.17 | 16,876.68 | 9,182.59 |
|      | 营业成本 | 5,713.52 | 2,465.30 | 9,933.70  | 6,037.51 |
|      | 营业税金 | 400.60   | 24.12    | 99.68     | 174.80   |
|      | 营业毛利 | 180.81   | 1,886.75 | 6,843.30  | 2,970.29 |
|      | 毛利率  | 2.87%    | 43.11%   | 40.55%    | 32.35%   |

从经营规模上来看，绿城传媒与华策影视、光线传媒、华录百纳虽然经营规模上有一定差距，但在可接受的范围之内。从毛利率上来看，除 2012 年度绿城传媒毛利较低外，其余各年可比公司与绿城传媒毛利率均保持相对稳定，且各公司之间毛利率差异不大，企业经营规模与盈利能力一致。因此，收入基础价值比率适用于本次评估。

2) 资产基础价值比率。资产基础价值比率是反映企业资产账面价值与其企业整体价值之间关系的一个价值比率。可比企业 2011 年至 2013 年的资产状况与目标公司 2012 年至 2014 年的资产状况如下：

单位：万元

| 项目名称 |       | 2011 年     | 2012 年     | 2013 年     | 三年平均       |
|------|-------|------------|------------|------------|------------|
| 华策影视 | 资产    | 142,709.01 | 170,239.68 | 199,565.60 | 170,838.10 |
|      | 负债    | 15,619.79  | 24,200.83  | 28,535.77  | 22,785.46  |
|      | 所有者权益 | 127,089.22 | 146,038.85 | 171,029.83 | 148,052.63 |
| 光线传媒 | 资产    | 189,274.76 | 195,416.83 | 144,727.43 | 176,473.01 |
|      | 负债    | 10,486.55  | 16,799.04  | 37,126.38  | 21,470.66  |
|      | 所有者权益 | 178,788.21 | 178,617.79 | 107,601.05 | 155,002.35 |
| 华录百纳 | 资产    | 42,479.26  | 108,999.72 | 112,562.69 | 88,013.89  |
|      | 负债    | 21,002.78  | 13,935.41  | 9,854.53   | 14,930.91  |
|      | 所有者权益 | 21,476.48  | 95,064.32  | 102,708.17 | 73,082.99  |
| 项目名称 |       | 2012 年     | 2013 年     | 2014 年     | 三年平均       |
| 绿城传媒 | 资产    | 16,595.47  | 17,965.45  | 25,524.31  | 20,028.41  |
|      | 负债    | 14,188.87  | 14,168.86  | 18,829.26  | 15,729.00  |
|      | 所有者权益 | 2,406.61   | 3,796.58   | 6,695.05   | 4,299.41   |

注：上表所列的资产、负债、所有者权益均已对非经营性资产(负债)进行了调整。

从上表看出，可比公司与目标公司在资产规模上存在较大差距，可比性差，因此资产基础价值比率不适合本次评估。

3) 盈利基础价值比率。可比公司与目标公司前三年各项盈利指标比较如下:

单位: 万元

| 项目名称 |        | 2011 年    | 2012 年    | 2013 年    | 三年平均      |
|------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 华策影视 | NOIAT  | 15,383.00 | 21,298.00 | 25,173.00 | 20,618.00 |
|      | 股权现金流  | 15,185.97 | 20,580.64 | 23,658.76 | 19,808.46 |
|      | EBIT   | 20,209.87 | 27,566.03 | 31,737.35 | 26,504.42 |
|      | EBITDA | 20,435.34 | 28,189.90 | 33,107.74 | 27,244.33 |
|      | 净利润    | 14,963.39 | 19,977.79 | 22,366.34 | 19,102.51 |
| 光线传媒 | NOIAT  | 19,548.00 | 33,435.00 | 33,886.00 | 28,956.33 |
|      | 股权现金流  | 19,142.04 | 33,434.99 | 32,376.76 | 28,317.93 |
|      | EBIT   | 22,173.23 | 38,274.67 | 38,478.48 | 32,975.46 |
|      | EBITDA | 22,874.33 | 39,176.19 | 39,658.17 | 33,902.90 |
|      | 净利润    | 18,440.95 | 32,533.47 | 31,197.08 | 27,390.50 |
| 华录百纳 | NOIAT  | 8,846.45  | 11,722.83 | 11,616.84 | 10,728.71 |
|      | 股权现金流  | 8,505.31  | 11,597.07 | 11,496.02 | 10,532.80 |
|      | EBIT   | 11,708.08 | 15,453.88 | 15,321.97 | 14,161.31 |
|      | EBITDA | 11,773.47 | 15,586.30 | 15,447.33 | 14,269.03 |
|      | 净利润    | 8,439.05  | 11,464.63 | 11,371.97 | 10,425.22 |
| 项目名称 |        | 2012      | 2013      | 2014      | 三年平均      |
| 绿城传媒 | NOIAT  | (172.09)  | 1,008.35  | 4,627.46  | 1,821.24  |
|      | 股权现金流  | (435.54)  | 740.79    | 4,197.28  | 1,500.84  |
|      | EBIT   | (448.37)  | 1,133.05  | 6,013.58  | 2,232.75  |
|      | EBITDA | (284.18)  | 1,291.62  | 6,130.86  | 2,379.43  |
|      | 净利润    | (599.73)  | 582.23    | 4,080.01  | 1,354.17  |

注: 上表所列的盈利性指标均已对非经常性损益等进行了调整。

从上表中可以看出, 除 2012 年度目标公司未有盈利之外, 其后各年可比公司与目标公司均为盈利企业, 且各年盈利规模差距适中, 可比性较好。因此盈利基础价值比率适用于本次评估。

4) 特殊类价值比率。特殊类价值比率一般适用于采掘业、运输业等特殊行业, 对于影视传媒行业而言, 考虑到其行业特性及相关数据无法获取, 故难以构建能体现企业绩效的特殊指标, 故特殊类价值比率不适用于本次评估。

5) 比率乘数的选取

综合上述分析，本次评估选择的比率乘数分别是：

A.  $EV/NOIAT = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{无负债现金流}$

注： $NOIAT = EBIT \times (1 - T) + \text{折旧} / \text{摊销}$

B. 股权现金流价值比率 = 股权价值 / 股权现金流

C.  $EV/EBIT = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{息税前利润}$

D.  $EV/EBITDA = (\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{息税折旧及摊销前利润}$

E.  $P/E (\text{市盈率}) = \text{股权价值} / \text{税后利润}$

F. 销售收入价值比率 =  $(\text{股权价值} + \text{债权价值}) / \text{销售收入}$

## (2) 价值比率的计算

根据选用的可比公司 2012-2013 年经调整后的财务数据，计算得出上述 6 项价值比率，具体过程如下表所示：

单位：万元

| 公司名称     | 华策影视       |              |              | 光线传媒       |              |            | 华录百纳       |            |            |
|----------|------------|--------------|--------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 股票代码     | 300133     |              |              | 300251     |              |            | 300291     |            |            |
| 年度       | 2012 年     | 2013 年       | 平均值          | 2012 年     | 2013 年       | 平均值        | 2012 年     | 2013 年     | 平均值        |
| 股权价值     | 473,149.57 | 1,638,413.74 | 1,055,781.66 | 579,979.69 | 1,282,216.46 | 931,098.08 | 244,392.48 | 372,875.64 | 308,634.06 |
| 负息负债     | 0.00       | 0.00         | 0.00         | 0.00       | 22.81        | 11.41      | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 少数股东权益   | 4,292.41   | 6,025.42     | 5,158.92     | 0.00       | 0.00         | 0.00       | 109.40     | 1,018.77   | 564.09     |
| 非经营性资产净值 | 6,487.87   | 10,967.53    | 8,727.70     | 20,266.82  | 114,336.96   | 67,301.89  | 0.00       | 2,002.10   | 1,001.05   |
| EV       | 470,954.11 | 1,633,471.63 | 1,052,212.87 | 559,712.87 | 1,167,902.31 | 863,807.59 | 244,501.88 | 371,892.31 | 308,197.10 |
| 扣非后股权价值  | 466,661.70 | 1,627,446.21 | 1,047,053.96 | 559,712.87 | 1,167,879.50 | 863,796.19 | 244,392.48 | 370,873.54 | 307,633.01 |
| NOIAT    | 21,298.00  | 25,173.00    | 23,235.50    | 33,435.00  | 33,886.00    | 33,660.50  | 11,722.83  | 11,616.84  | 11,669.84  |
| MG1      | 22.11      | 64.89        | 43.50        | 16.74      | 34.47        | 25.61      | 20.86      | 32.01      | 26.44      |
| 股权现金流    | 20,581.00  | 23,659.00    | 22,120.00    | 33,435.00  | 32,377.00    | 32,906.00  | 11,597.00  | 11,496.00  | 11,546.50  |
| MG2      | 22.67      | 68.79        | 45.73        | 16.74      | 36.07        | 26.41      | 21.07      | 32.26      | 26.67      |
| EBIT     | 27,566.03  | 31,737.35    | 29,651.69    | 38,274.67  | 38,478.48    | 38,376.58  | 15,453.88  | 15,321.97  | 15,387.93  |
| MG3      | 17.08      | 51.47        | 34.28        | 14.62      | 30.35        | 22.49      | 15.82      | 24.27      | 20.05      |
| EBITDA   | 28,189.90  | 33,107.74    | 30,648.82    | 39,176.19  | 39,658.17    | 39,417.18  | 15,586.30  | 15,447.33  | 15,516.82  |
| MG4      | 16.71      | 49.34        | 33.03        | 14.29      | 29.45        | 21.87      | 15.69      | 24.07      | 19.88      |
| 净利润      | 19,977.79  | 22,366.34    | 21,172.07    | 32,533.47  | 31,197.08    | 31,865.28  | 11,464.63  | 11,371.97  | 11,418.30  |

|     |           |           |           |            |           |           |           |           |           |
|-----|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| MG5 | 23.36     | 72.76     | 48.06     | 17.20      | 37.44     | 27.32     | 21.32     | 32.61     | 26.97     |
| 收入  | 72,091.15 | 92,046.57 | 82,068.86 | 103,385.53 | 90,417.18 | 96,901.36 | 39,340.30 | 37,788.33 | 38,564.32 |
| MG6 | 6.53      | 17.75     | 12.14     | 5.41       | 12.92     | 9.17      | 6.22      | 9.84      | 8.03      |

注：MG1 为 NOIAT 价值比率；MG2 为股权现金流价值比率；MG3 为 EBIT 价值比率；MG4 为 EBITDA 价值比率；MG5 为净利润价值比率；MG6 为收入价值比率。

## 5. 可比公司价值比率的修正

由于被评估单位与可比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与可比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与可比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有发展速度较高的时期。另外企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要对增长率进行相关修正。

综上分析，评估人员通过折现率和预期增长率计算修正系数来对各价值比率进行修正。其中预期增长率为可比公司 2013 年后的预期永续增长率与目标公司评估基准日后的预期永续增长率，评估人员估算增长率时以简单再生产为前提，不考虑物价因素的影响。由于有效估计企业永续增长率较为困难，故采用一定年限的长期增长率（所选期限内的复合增长率）来替代永续增长率。

## 6. 付息负债的评估

截至评估基准日，绿城传媒付息负债包括短期借款及应付利息以及其他应付款中性质为借款性质的款项，付息负债合计款项为 15,511.77 万元。

## 7. 少数股东权益价值的确定

截至评估基准日，绿城传媒无少数股东权益。

## 8. 营运资金最低保有量调整

市场法评估企业价值时，采用收益基础的价值比率应对其隐含被评估单位具有的最低营运资金水平进行调整。

由于评估基准日时营运资金最低保有量与收益法预测得到的营运资金需求量接近，故本次将收益法中 2015 年的营运资金补充金额作为绿城传媒的营运资金最低保有量调整额。根据收益法中的相关计算，绿城传媒的营运资金最低保有

量调整额为 6,418.98 万元。

## 9. 流通折扣率的确定

股权的自由流通性对其价值有重要影响。绿城传媒是非上市公司，其股权不能在股票交易市场上交易，这种不可流通性对其价值是有影响的。

本次评估采用新股发行价估算方式计算缺少流通性折扣，新股发行定价估算方式就是研究国内上市公司新股 IPO 的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流动折扣的方式。国内上市公司在进行 IPO 时都是采用询价的方式为新股发行定价，新股一般在发行期结束后便可以上市交易。新股发行的价格一般都要低于新股上市交易的价格。可以认为新股发行价不是一个股票市场的交易价，这是因为此时该股票尚不能上市交易，因此发行价不是“市场交易机制”下形成的价格，尚不能成为市场交易价，但是一种公允的交易价。当新股上市后这种有效的交易市场机制就形成了，因此可以认为在这两种情况下价值的差异就是由于没有形成有效市场交易机制的因素造成的。

2013 年非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率计算表：

| 非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率计算表<br>(2013年按行业) |                |         |        |       |        |         |
|------------------------------------------------|----------------|---------|--------|-------|--------|---------|
| 序号                                             | 行业名称           | 非上市公司并购 |        | 上市公司  |        | 缺少流通折扣率 |
|                                                |                | 样本点数量   | 市盈率平均值 | 样本点数量 | 市盈率平均值 |         |
| 1                                              | 采掘业            | 14      | 23.96  | 39    | 14.13  | -69.6%  |
| 2                                              | 传播与文化产业        | 16      | 21.10  | 17    | 34.71  | 39.2%   |
| 3                                              | 电力、煤气及水的生产和供应业 | 28      | 16.87  | 44    | 23.67  | 28.7%   |
| 4                                              | 电子             | 46      | 19.28  | 64    | 49.01  | 60.7%   |
| 5                                              | 房地产业           | 53      | 12.24  | 61    | 24.39  | 49.8%   |
| 6                                              | 纺织、服装、皮毛       | 7       | 13.11  | 33    | 31.41  | 58.3%   |
| 7                                              | 机械、设备、仪表       | 73      | 15.44  | 242   | 37.11  | 58.4%   |
| 8                                              | 建筑业            | 18      | 16.29  | 28    | 26.53  | 38.6%   |
| 9                                              | 交通运输、仓储业       | 18      | 16.76  | 44    | 18.55  | 9.6%    |
| 10                                             | 金融、保险业         | 40      | 10.73  | 34    | 21.32  | 49.7%   |
| 11                                             | 金属、非金属         | 29      | 16.10  | 121   | 39.99  | 59.7%   |
| 12                                             | 农、林、牧、渔业       | 6       | 27.46  | 20    | 38.70  | 29.0%   |
| 13                                             | 批发和零售贸易        | 56      | 13.11  | 80    | 26.91  | 51.3%   |
| 14                                             | 社会服务业          | 7       | 28.94  | 39    | 37.81  | 23.5%   |
| 15                                             | 石油、化学、塑胶、塑料    | 27      | 13.80  | 114   | 32.34  | 57.3%   |
| 16                                             | 食品、饮料          | 18      | 16.31  | 48    | 34.84  | 53.2%   |
| 17                                             | 信息技术业          | 57      | 19.01  | 62    | 52.49  | 63.8%   |
| 18                                             | 医药、生物制品        | 41      | 19.71  | 71    | 44.33  | 55.5%   |
| 19                                             | 造纸、印刷          | 6       | 10.23  | 23    | 40.49  | 74.7%   |
| 20                                             | 其他制造业          | 4       | 16.00  | 10    | 40.37  | 60.4%   |
| 21                                             | 综合类            | 59      | 14.18  | 19    | 25.97  | 45.4%   |
| 22                                             | 合计/平均值         | 623     | 17.17  | 1213  | 33.10  | 42.7%   |
| 23                                             | 全部案例整体平均       | 623     | 16.03  | 1213  | 34.58  | 53.6%   |

原始数据来源：Wind资讯、CVSource

如上表，并购市盈率法估算的传播与文化产业缺少流通性折扣为 39.20%。

## 10. 控股权溢价

由于可比公司都是上市公司，并且交易的市场价格采用的是证券交易市场上成交的流通股交易价格，上市公司流通股一般都代表小股东权益，不代表对公司的控股权。而本次经济行为对应的绿城传媒的股权是具有控制权的股权，因此需要对可比公司评估的价值进行控股权溢价调整。

根据CVSource金融数据库收集的截止2013年底的非上市公司股权收购案例计算，控股权溢价的平均值大约为16.36%。

#### 11. 非经营资产净值的评估

非经营资产净值系溢余资产及非经营性资产评估值之和减去非经营性负债评估值的净值，本次以收益法中相关资产的评估结果确定。经收益法评估，绿城传媒非经营资产净值的评估值为2,408.76万元。

#### 12. 市场法评估结果分析及结论

股权价值最终评估结果=(全投资价值比率×被评估单位相应参数－付息负债－少数股东权益＋营运资金需求量调整)×(1－缺少流通折扣率)×(1＋控制权溢价)＋非经营性资产净值

或

股权价值最终评估结果=(股权投资价值比率×被评估单位相应参数＋营运资金需求量调整)×(1－缺少流通折扣率)×(1＋控制权溢价)＋非经营性资产净值

由于不能明确区分上述6项价值比率对企业价值或股权价值的影响程度，因此以上述6项价值比率计算结果去除最高、最低后的平均值确定评估结果。同时由于本次评估的基准日为2014年12月31日，而相关可比公司2014年年报尚未出具，因此选用2011年至2013年的可比公司的价值比率。但相比于前两年平均数据，2013年的行业市场数据与评估基准日更为接近，且绿城传媒2014年的收益情况也较前两年平均收益情况更能反映其当前的市场价值水平，因而评估人员采用可比公司2013年的价值比率以及绿城传媒2014年的收益情况所得的股东全部权益的市场价值算术平均值作为评估值。

综上所述，评估人员认为收益法以及市场法中评估参数均依据企业历史数据、企业发展情况以及行业情况来确定，同时也具有合理性。

## 二. 评估增值率较高的原因及审慎性

上述收购涉及评估的绿城传媒股东权益价值评估结果为 72,015.64 万元，基准日账面价值为 5,635.20 万元，评估增值 66,380.44 万元，增值率为 1,177.96%。增值原因分析如下：

#### 1. 文化产业发展迅速

近年来，中央政府各部门积极贯彻落实关于文化产业发展的战略部署，着力深化文化体制改革，完善文化产业政策，加强政府公共服务，为文化产业发展提供良好的政策环境和市场环境。中央政府先后出台了《文化产业振兴规划》、《国家“十二五”时期文化改革发展规划纲要》等重要文件，明确了文化产业发展的目标任务，大大提振了文化产业界的信心，为文化产业发展注入了强大动力。据《中国文化产业年度发展报告（2013）》报告显示，2012 年我国文化产业总产值即已突破 4 万亿元，在我国 GDP 中所占比重逐步提升，对社会经济发展的拉动效应逐渐增强，正逐渐成为国民经济支柱性产业。因此，受益于鼓励文化产业发展的政策背景和前景广阔的行业环境，绿城传媒正逐步进入发展的快车道，呈现出了较强的增长态势。

#### 2. 影视行业具有轻资产特点

绿城传媒所处的影视类企业普遍具有“轻资产”的经营特点，影视作品生产投入的资金主要用于剧本创作服务、演职人员劳务及相关支出、摄制耗材、道具、服装、化妆用品等的采购，以及专用设施、设备和场景的经营租赁等，一般不需要购置生产型固定资产（生产设备、土地、厂房等）。因此，绿城传媒在日常生产经营过程中对于资产、尤其是固定资产的需求较低，净资产规模较小，从而导致绿城传媒的评估增值率相对于传统的生产性行业较高。

#### 3. 无形资产价值体现

绿城传媒存在较多的账面未记录的无形资产，包括通过创作取得的影视作品著作权以及多部剧本的拍摄制作权。以上各项影视作品著作权通过授权使用，未来能带来较大收益。在采用收益法进行评估时，包含了这一部分无形资产的收益，因此，收益法的评估结果是涵盖包括全部无形资产价值在内的企业全部资产价值。

#### 4. 明晰的产品定位和快速的发展

近年来，绿城传媒从市场需求出发制定发展战略，选择了“强情节”类民国

剧、抗战剧等为主的电视剧类型路线，并通过加强发行能力、建设团队核心竞争力，使得电视剧作品逐渐获得了下游电视台、网络视频服务企业等客户的认可。其中，《喋血孤岛》等多部电视剧在 2014 年实现了良好的发行销售，驱动绿城传媒盈利水平迅速提升。2014 年，绿城传媒营业收入较 2013 年提高了 12,500.51 万元，增幅达到 285.65%。绿城传媒凭借清晰的市场定位及高质量的电视剧作品，在电视剧市场的众多竞争对手中占据了一席之地，在业界逐渐建立起了较高的知名度和良好的品牌形象，为公司未来的稳步发展奠定了坚实的基础。

#### 5. 成熟的电视剧业务流程管理及质量控制能力

电视剧的制作及发行需要剧本筛选团队、演员、导演、拍摄制作团队、制片人及发行人共同完成，拍摄过程中对企业整合各方资源并进行有效管理的能力提出了很高的要求。绿城传媒虽然人员规模较小，但整体管理团队稳定、行业经验丰富，自成立以来一直专注于电视剧的筹划、制作及发行工作。绿城传媒主要核心人员多年来在电视剧策划、制作、发行业务流程的各个环节均积累了较丰富的实战经验及长期合作资源，具备了较强的整合各方资源并进行有效管理的能力。同时绿城传媒制定了全工作流程的质量控制措施，使各部门能在各司其职的同时，共同协作、互相监督，有助于提高产品质量、增强市场竞争力。

#### 6. 与同行业上市公司比较

查询同花顺 iFinD 终端获取评估基准日时类似上市公司的市净率、市盈率情况如下表所示：

| 证券代码       | 证券简称 | 静态市盈率(P/E) | 市净率(P/B) |
|------------|------|------------|----------|
| 600088. SH | 中视传媒 | 86.56      | 5.30     |
| 300027. SZ | 华谊兄弟 | 49.05      | 8.28     |
| 300133. SZ | 华策影视 | 62.82      | 9.22     |
| 300251. SZ | 光线传媒 | 73.00      | 10.79    |
| 300291. SZ | 华录百纳 | 96.84      | 11.52    |
| 300336. SZ | 新文化  | 44.34      | 5.50     |
| 平 均        |      | 68.77      | 8.44     |

注：类似上市公司股价为 2014 年 12 月 31 日收盘价，类似上市公司每股收益、每股净资产为 2013 年 12 月 31 日年报数据。



本次评估得出的绿城传媒市净率 P/B 为 12.78，大于上市公司水平。主要是因为类似公司通过上市募集到大量的自有资金，净资产规模较大所致。

本次评估得出的绿城传媒静态市盈率为 17.56，显著低于类似上市公司市盈率水平。

## 7. 与同行业可比交易案例比较

查询同花顺 iFinD 终端、cvsources 数据库获取可比公司估值指标见下表：

| 收购方               | 交易标的           | 交易股权比例 | 评估基准日            | 承诺首年度净利润(万元) | 交易金额(万元)   | 市盈率   |
|-------------------|----------------|--------|------------------|--------------|------------|-------|
| 浙江金磊高温材料股份有限公司    | 北京完美影视传媒股份有限公司 | 100%   | 2014 年 4 月 30 日  | 17,500.00    | 272,622.50 | 15.58 |
| 江苏鹿港科技股份有限公司      | 世纪长龙影视股份有限公司   | 100%   | 2014 年 3 月 31 日  | 4,500.00     | 47,000.00  | 10.44 |
| 广西皇氏甲天下乳业股份有限公司   | 御嘉影视集团有限公司     | 100%   | 2014 年 3 月 31 日  | 6,500.00     | 68,250.00  | 10.50 |
| 四川高金食品股份有限公司      | 印纪影视娱乐传媒有限公司   | 100%   | 2013 年 12 月 31 日 | 42,980.00    | 601,197.79 | 13.99 |
| 江阴中南重工股份有限公司      | 大唐辉煌传媒股份有限公司   | 100%   | 2013 年 12 月 31 日 | 9,450.00     | 100,000.00 | 10.58 |
| 乐视网信息技术(北京)股份有限公司 | 东阳市花儿影视文化有限公司  | 100%   | 2013 年 6 月 30 日  | 6,300.00     | 90,000.00  | 14.29 |
| 市盈率平均             |                |        |                  |              |            | 12.56 |
| 喜临门家具股份有限公司       | 绿城传媒           | 100%   | 2014 年 12 月 31 日 | 6,606.66     | 72,015.64  | 10.91 |

本次评估得出的绿城传媒市盈率为 10.91 倍，低于交易案例平均市盈率。

综上所述，绿城传媒的股东权益价值与同行业可比交易作价和同行业上市公司估值相比具备合理性，同时考虑到影视行业的良好成长性及绿城传媒的自身情况，本次绿城传媒股东权益价值评估结果客观反映了绿城传媒的市场价值，其评估增值是合理的，也是审慎的。

## 三、本次评估结果选择收益法作为最终评估结论的原因、合理性。

结合本次收购涉及评估的绿城传媒的评估目的、企业情况和评估师所收集的资料，确定分别采用收益法和市场法对委托评估的公司的股东全部权益价值进行评估。

经评估后，绿城传媒股东全部权益价值采用收益法的评估结果为 72,015.64 万元，市场法的评估结果为 81,400.00 万元，两者相差 9,384.36 万元，差异率

为 13.03%。

经分析，评估人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，考虑了各项资产及负债是否在企业中得到合理充分的利用，其资产及负债的组合是否发挥了其应有的贡献。市场法是从整体市场的表现和未来的预期来评定企业的价值，但由于近几年资本市场波动较大，非客观因素较多，同时对可比对象缺乏进一步的深入认识，导致市场法的参数选取中可能存在一定的不确定性。

综上所述，评估人员认为以收益法得出的评估结果更能科学合理地反映企业股东全部权益的价值。同时通过与同行业上市公司比较以及与同行业可比交易案例比较（详见见本回复“二、评估增值率较高的原因及审慎性—6、7”），绿城传媒的股东权益价值与同行业可比交易作价和同行业上市公司估值相比具备合理性。

#### **【保荐机构核查问题及回复】**

##### **【反馈问题】**

请保荐机构:(1)对上述事项进行核查;(2)对比本次发行完成后的资产负债率水平与同行业可比上市公司平均水平，说明偿还银行贷款金额是否与实际需求相符，是否存在变相通过本次募集资金补充流动资金或偿还银行贷款以实施重大投资或资产购买的情形发表意见。上述重大投资或资产购买的范围，参照证监会《上市公司信息披露管理办法》、证券交易所《股票上市规则》的有关规定；（3）结合上述事项的核查过程及结论，说明本次补流及偿贷金额是否与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露是否充分合规，本次发行是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，是否可能损害上市公司及中小股东的利益。

#### **【保荐机构的回复及核查意见】**

##### **一、核查过程**

保荐机构核查了发行人本次非公开发行股票预案（二次修订稿）、非公开发行股票预案（三次修订稿）、本次非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告（二次修订稿）、本次非公开发行股票的董事会决议、独立董事意见、股东大会决议、募集资金管理制度等文件；核查了发行人报告期内的审计报告和财务报告、银行借款和授信情况等；对比了发行人与同行业上市公司的资产负债率，了解了发行人拟偿还借款的安排情况，核查了借款相关的合同等资料；实地走访了发行人的主要生产经营现场，了解公司的生产经营现状和资金需求等情况。核查了公司收购绿城传媒的审计报告、评估报告、相关的协议、支付凭证等文件，并对相关人员进行访谈，了解公司收购绿城传媒的有关情况。

## 二、本次发行完成后，公司资产负债率水平与同行业可比上市公司平均水平对比

以同行业上市公司 2016 年 3 月 31 日资产负债率数据和公司 2015 年 3 月 31 日财务数据为基础，公司本次发行完成前后的资产负债率水平、同行业可比上市公司资产负债率水平具体情况如下表：

| 项目        | 股票代码   | 公司简称         | 2016年3月末 |
|-----------|--------|--------------|----------|
| 资产负债率（合并） | 002489 | 浙江永强         | 36.99%   |
|           | 002572 | 索菲亚          | 23.18%   |
|           | 002751 | 易尚展示         | 72.40%   |
|           | 600337 | 美克家居         | 36.69%   |
|           | 600978 | 宜华木业         | 46.97%   |
|           | 603600 | 永艺股份         | 30.97%   |
|           | 603818 | 曲美家居         | 16.95%   |
|           | 603898 | 好莱客          | 14.37%   |
|           | 平均值    |              | 34.82%   |
|           | 中位数    |              | 33.83%   |
|           | 603008 | 喜临门（本次发行前）   | 61.31%   |
|           |        | 喜临门（模拟本次发行后） | 43.46%   |

注：同行业上市公司财务数据来源于 wind 资讯。喜临门 2016 年 3 月末财务数据根据公司 2016 年 1 季度数据计算得出。

假设不考虑发行费用，以发行人 2016 年 3 月末财务报表数据为计算基础，按本次募集资金 114,000 万元，其中 4,000 万元用于偿还银行贷款、20,000 万元用于偿还短期融资券进行模拟计算，则本次发行后发行人合并资产负债率将下降

至 43.46%，仍高于同行业可比上市公司 2016 年 3 月 31 日资产负债率的平均值 34.82%，也高于中位数水平，并且高于 6 家同行业可比上市公司的资产负债率。

2014 年末、2015 年末和 2016 年 3 月末，公司合并资产负债率不断提高，并且均高于同行业可比上市公司平均水平，主要是随着业务规模不断扩大，公司通过银行借款补充营运资金以及投资厂房、机器设备等，财务杠杆利用率较高所致。而此次通过股权方式融资，本次非公开发行股票发行完成后，短时间内会导致公司资产负债率有较大幅度下降，这是股权融资会产生的普遍结果。但随着公司生产经营规模继续扩大，应付票据、应付账款等经营性负债也会有所增加；此外，后续产生的融资需求也会导致公司有新增的银行借款等金融性负债，公司资产负债率会受上述因素影响有所增长，而不会一直维持在股权融资后的较低水平。

| 股票代码   | 公司简称 | 2016年<br>3月31日 | 2015年<br>12月31日 | 2014年<br>12月31日 | 2013年<br>12月31日 |
|--------|------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 002489 | 浙江永强 | 36.99%         | 41.78%          | 41.74%          | 35.73%          |
| 002572 | 索菲亚  | 23.18%         | 23.18%          | 17.84%          | 14.08%          |
| 002751 | 易尚展示 | 72.40%         | 69.43 %         | 59.58%          | 43.07%          |
| 600337 | 美克家居 | 36.69%         | 36.61 %         | 28.67%          | 28.26%          |
| 600978 | 宜华木业 | 46.97%         | 46.15 %         | 37.76%          | 45.84%          |
| 603600 | 永艺股份 | 30.97%         | 30.91 %         | 48.16%          | 45.13%          |
| 603818 | 曲美家居 | 16.95%         | 17.71 %         | 34.31%          | 42.76%          |
| 603898 | 好莱客  | 14.37%         | 18.38 %         | 32.59%          | 36.74%          |
| 平均值    |      | 34.82%         | 35.52%          | 37.58%          | 36.45%          |
| 603008 | 喜临门  | 61.31%         | 58.45%          | 42.18%          | 27.32%          |

注：同行业上市公司财务数据来源于 wind 资讯。喜临门 2016 年 3 月末财务数据根据公司定期报告数据计算得出。

2013 年末、2014 年末、2015 年末和 2016 年 3 月末，8 家同行业可比上市公司资产负债率（合并口径）存在较大波动。为避免单一时点同行业可比上市公司资产负债率异常所导致可比性较差的不利影响，综合分析 2013 年末、2014 年末、2015 年末和 2016 年 3 月末，同行业上市公司资产负债率情况以便更全面反映同行业上市公司资产负债率的情况。2013 年末、2014 年末、2015 年末和 2016 年 3 月末，同行业 8 家上市公司资产负债率主要分布在 25%-50%这一区间，按照 2015 年末的财务数据模拟测试，本次发行完成后，虽然公司合并资产负债率将下降至 43.46%，但仍处于相对合理区间范围内，不会出现资产负债率过低的情况。

截至 2016 年 3 月末，发行人资产负债率在同行业可比上市公司中处于较高水平，表明发行人有息债务规模较大，利息支出较高，一定程度上侵蚀了发行人的盈利能力。此外，较高的资产负债率也增加了发行人财务风险，进而削弱了发行人在行业中的竞争优势。而通过本次发行募集资金偿还短期融资券和部分银行贷款后，发行人的利息支出将有所减少。同时，发行人的资产负债率也将降低到行业的平均水平，资本结构得到优化，从而降低了发行人的财务风险和偿债压力。

### 三、核查意见

经核查，保荐机构认为，

根据 2015 年第一次临时股东大会对董事会的授权，2016 年 4 月 20 日，公司第三届董事会第八次会议审议通过了《关于调整公司非公开发行 A 股股票方案的议案》、《关于<喜临门家具股份有限公司 2015 年度非公开发行股票预案(二次修订稿)>的议案》等议案。根据修订后的发行方案，公司本次非公开发行股票募集资金投资项目不再包括补充流动资金项目。

发行人通过本次非公开发行股票募集资金偿还银行贷款、短期融资券，有利于降低财务风险、提升盈利能力，具有经济性、合理性。发行人通过本次非公开发行股票募集资金偿还银行贷款金额与实际需求相符，与公司现有资产规模、财务状况相匹配。发行人偿还银行贷款的债务真实明确，不存在通过偿还贷款变相用于其他用途的情形。通过本次发行募集资金偿还短期融资券和部分银行贷款后，发行人的利息支出将有所减少。同时，发行人的资产负债率有所降低，资本结构得到优化，从而降低了发行人的财务风险和偿债压力。发行人本次偿还短期融资券、偿还银行贷款金额与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露充分合规，本次发行满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，未损害上市公司及中小股东的利益。

公司收购绿城传媒符合公司的发展战略，有利于提高公司的盈利能力。公司收购绿城传媒涉及评估中评估参数选择的依据具有合理性，评估增值率较高具有合理性和审慎性，该次评估结果选择收益法作为最终评估结论符合绿城传媒的实际情况，具有合理性。

## 反馈问题二

申请人控股股东华易投资参与本次认购，请保荐机构和申请人律师核查华易投资及一致行动人从定价基准日前六个月至本次发行完成后六个月内是否存在减持情况或减持计划，如是，就该等情形是否违反《证券法》第四十七条以及《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项的规定发表明确意见；如否，请出具承诺并公开披露。

### 【回复】

本次非公开发行定价基准日为喜临门第二届董事会第二十二次会议决议公告日（2015年8月27日），根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《持股及买卖变动证明》及《投资者记名证券持有变动记录》，公司控股股东华易投资所持有喜临门11,250万股股份自定价基准日前六个月至2015年12月29日不存在减持的情况，但华易投资一致行动人中林晓苹（华易投资监事陈萍淇的配偶的兄长的配偶）存在买卖公司股票的情况。具体情况如下：

| 序号 | 交易时间       | 交易方向 | 买卖股份数量(股) | 交易价格(元) | 交易金额(元)   |
|----|------------|------|-----------|---------|-----------|
| 1  | 2015/03/18 | 买入   | 200       | 19.88   | 3,976.00  |
| 2  | 2015/03/27 | 买入   | 100       | 18.15   | 1,815.00  |
| 3  | 2015/04/03 | 卖出   | -300      | 20.35   | -6,105.00 |
| 4  | 2015/07/14 | 买入   | 100       | 16.40   | 1,640.00  |
| 5  | 2015/07/21 | 卖出   | -100      | 16.78   | -1,678.00 |
| 6  | 2015/07/24 | 买入   | 200       | 18.19   | 3,638.00  |
| 7  | 2015/07/24 | 买入   | 200       | 17.58   | 3,516.00  |
| 8  | 2015/07/27 | 买入   | 200       | 16.50   | 3,300.00  |
| 9  | 2015/07/29 | 买入   | 200       | 14.27   | 2,854.00  |
| 10 | 2015/07/29 | 卖出   | -200      | 14.61   | -2,922.00 |
| 11 | 2015/07/30 | 买入   | 400       | 14.38   | 5,752.00  |
| 12 | 2015/07/30 | 买入   | 200       | 14.34   | 2,868.00  |
| 13 | 2015/07/30 | 卖出   | -400      | 14.83   | -5,932.00 |
| 14 | 2015/07/30 | 买入   | 200       | 14.50   | 2,900.00  |
| 15 | 2015/08/03 | 买入   | 200       | 12.85   | 2,570.00  |
| 16 | 2015/08/04 | 卖出   | -200      | 13.48   | -2,696.00 |
| 17 | 2015/08/10 | 卖出   | -200      | 16.48   | -3,296.00 |

|    |            |    |      |       |           |
|----|------------|----|------|-------|-----------|
| 18 | 2015/08/10 | 卖出 | -200 | 16.48 | -3,296.00 |
| 19 | 2015/08/10 | 卖出 | -600 | 16.48 | -9,888.00 |
| 20 | 2015/11/12 | 买入 | 100  | 22.62 | 2,262.00  |
| 21 | 2015/11/18 | 买入 | 100  | 21.07 | 2,107.00  |
| 22 | 2015/11/24 | 卖出 | -200 | 22.20 | -4,440.00 |
| 23 | 2015/12/01 | 买入 | 100  | 20.30 | 2,030.00  |
| 24 | 2015/12/01 | 买入 | 100  | 21.00 | 2,100.00  |
| 25 | 2015/12/02 | 卖出 | -200 | 21.30 | -4,260.00 |
| 合计 | -          | -  | 0    | -     | -1,185.00 |

注：“买卖股票数量”、“交易金额”的正数分别表示买入股票数量、买入股票的金额，负数分别表示卖出股票数量、卖出股票金额。“买卖股份数量”合计表示净持有股票数量。“交易金额”合计表示买卖净收益的情况。

除上述变动外，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《持股及买卖变动证明》及《投资者记名证券持有变动记录》，华易投资及其其他一致行动人自定价基准日前六个月至 2015 年 12 月 29 日不存在减持喜临门股票的情况。

2015 年 12 月 29 日，华易投资出具《绍兴华易投资有限公司关于不减持喜临门家具股份有限公司股票的承诺函》，承诺如下：

“1、本次非公开发行定价基准日前六个月至本承诺函出具之日，除林晓苹（本单位监事陈萍淇的配偶的兄长的配偶）存在买卖喜临门家具股份有限公司（以下简称“喜临门”）股票的情形外，本单位及本单位的其他一致行动人不存在减持喜临门股份的情况；

2、自本承诺函出具之日起至本次非公开发行完成六个月内，本单位及本单位的一致行动人不会主动减持喜临门的股份。”

2015 年 12 月 29 日，林晓苹出具《林晓苹关于买卖喜临门家具股份有限公司股票等事项的说明及承诺》，承诺如下：

“本人未参与本次非公开发行股票事项协商和决策过程，参与协商的人员也未向其透露任何本次非公开发行股票的信息，本人买卖喜临门股票的行为系其基于市场公开信息以及对二级市场的判断而自行做出的，不存在利用本次非公开发行股票内幕信息进行交易的情形。”

经对相关人员进行访谈，林晓苹未参与本次非公开发行股票相关事项的协商和决策过程，参与协商的人员也未向其透露任何本次非公开发行股票的信息，林晓苹买卖喜临门股票的行为系其基于市场公开信息以及对二级市场的判断而自行做出的，不存在利用本次非公开发行股票内幕信息进行交易的情形。

公司已公告《绍兴华易投资有限公司关于不减持喜临门家具股份有限公司股票的承诺函》。

经核查，发行人律师认为：除林晓苹外，发行人的控股股东华易投资及其一致行动人从定价基准日前六个月至 2015 年 12 月 29 日期间不存在减持发行人股票的情况。华易投资的一致行动人林晓苹虽存在买卖发行人股票的情况，但是其并非上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东，且减持数额较小，也不存在利用本次非公开发行股票内幕信息买卖喜临门股票的行为，且华易投资承诺自 2015 年 12 月 29 日起至本次非公开发行完成后六个月内，华易投资及其一致行动人不会主动减持喜临门的股票。因此，华易投资及其一致行动人不存在违反《证券法》第四十七条以及《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项规定的情形。

经核查，保荐机构认为：除林晓苹外，发行人的控股股东华易投资及其一致行动人从定价基准日前六个月至 2015 年 12 月 29 日不存在减持发行人股份的情况。华易投资的一致行动人林晓苹虽存在减持发行人股份的情况，但是其并非上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百分之五以上的股东，减持数额较小，也不存在利用本次非公开发行股票内幕信息买卖喜临门股票的行为，且华易投资承诺自 2015 年 12 月 29 日起至本次非公开发行完成后六个月内，华易投资及其一致行动人不会主动减持喜临门股份。因此，华易投资及其一致行动人不存在违反《证券法》第四十七条以及《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项规定的情形。



### 反馈问题三

申请人与发行对象签订的股份订购合同未明确约定违约责任，请申请人说明是否能充分保障上市公司利益。请保荐机构及申请人律师核查。

#### 【回复】

公司与认购对象华易投资、喜临门家具股份有限公司 2015 年度第一期员工持股计划签署的《附条件生效的股份认购合同》第五条对违约责任进行了约定，具体如下：

##### “第五条违约责任

5.1 本合同任何一方未按本合同之规定履行其义务，因此给有关当事人造成损失者，违约方应赔偿有关当事人的任何及全部损失。

5.2 若认购人于本次发行实施之时不履行或不完整履行本合同项下的认购义务，则构成违约，认购人应向喜临门支付本次拟认购金额 5%的违约金作为赔偿，如前述违约金仍然不足以弥补喜临门的实际损失，认购人应将进一步赔偿直至弥补喜临门因此而受到的实际损失。

5.3 本合同项下约定的非公开发行股票事宜如未获得喜临门董事会、股东大会审议通过或未获得中国证监会的核准，不构成喜临门违约。

5.4 如果中国证监会要求喜临门调整本次非公开发行股票金额及发行数量或其他方案的，则发行人及保荐人（主承销商）有权根据中国证监会的相关要求对认购人认购本次非公开发行股票金额、股票数量及其他事项予以调整，认购人应当予以接受并认可（若需签署补充合同的，认购人同意予以签署），不构成喜临门违约。若认购人拒绝接受前述调整的，则构成认购人的违约，认购人应向喜临门支付本次拟认购金额 5%的违约金作为赔偿，如前述违约金仍然不足以弥补喜临门的实际损失，认购人应将进一步赔偿直至弥补喜临门因此而受到的实际损失。”

保荐机构认为：发行人与认购对象签订的《附条件生效的股份认购合同》已

经明确约定违约责任，该等约定能够保障上市公司利益。

发行人律师认为：发行人与认购对象签订的《附条件生效的非公开发行股份认购合同》已经明确约定违约责任，该等约定能够保障上市公司利益。

#### 反馈问题四

请申请人结合发行对象刘宇、徐荣华、王渤的财务状况说明其认购本次发行股票资金来源，是否存在代持、对外募集资金等情形。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

#### 【回复】

根据公司 2015 年第一次临时股东大会会议决议对董事会的授权，公司于 2016 年 1 月 15 日召开第三届董事会第四次会议，综合考虑公司的实际状况和资本市场情况，公司调整本次非公开发行的发行对象、股份发行数量及募集资金规模。根据发行方案的调整情况，公司与原认购对象徐荣华签署了《终止协议》，徐荣华不再参与公司本次非公开发行股票的认购。

根据公司 2015 年第一次临时股东大会会议决议对董事会的授权，公司于 2016 年 4 月 20 日召开第三届董事会第八次会议，综合考虑公司的实际状况和资本市场情况，公司调整本次非公开发行的发行对象、股份发行数量及募集资金规模。根据发行方案的调整情况，公司与原认购对象刘宇、王渤签署了《终止协议》，刘宇、王渤不再参与公司本次非公开发行股票的认购。

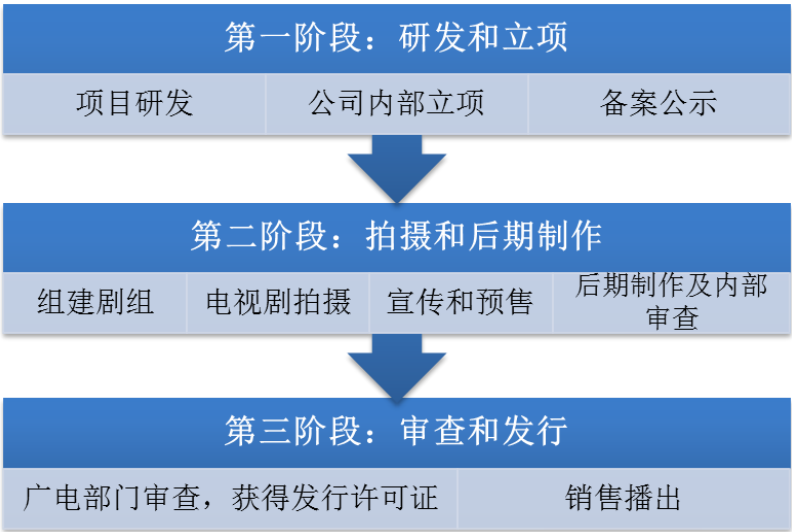
反馈问题五

在发行人收购绿城传媒的收益法评估中，与其历史数据相比，绿城传媒预测期营业收入增长速度较快，请评估机构说明绿城传媒在基数相对较小的情况下营业收入快速增长的合理性，并请保荐机构发表意见。

【申请人说明】

晟喜华视（前身为绿城传媒）的业务流程如下：

晟喜华视的电视剧业务流程主要分为研发和立项、拍摄和后期制作、审查和发行三大阶段。其中，每个阶段又细分为不同环节，其生产模式中的每一环节都是电视剧业务流程高效运作的重要保证。



各阶段花费时间：

第一阶段：研发和立项。根据不同剧目情况，此阶段花费时间有所不同。

第二阶段：拍摄和后期制作。完成电视剧拍摄制作备案申报公示后，即可进行拍摄工作。由于组建剧组需要确定导演、演员等主创人员，所以完成备案申报公示到开机拍摄所需时间具有不确定性。正式开机拍摄到拍摄完成，一般为 3 个月左右。现场拍摄后，还需要进行后期制作及内部审查，一般需要 3 个月左右时间。在后期制作的同时，部分宣传和预售活动也开始同步进行。

第三阶段：审查和发行。完成后制作和内部审查后，需要将电视剧送广电部门审查，以获得发行许可证，一般在 1 个月左右获得发行许可证。获得发行许可证后，可以启动正式的销售和发行工作。由于电视剧最终播出时间需要与电视台等播出平台协调，所以销售发行到最终电视剧播出所需时间无法确定。

## 【评估师回复】

### 一、绿城传媒的历史业绩情况

自浙江绿城文化传媒有限公司(2015 年 5 月更名为浙江晟喜华视文化传媒有限公司，以下均简称“绿城传媒”)成立以来，经过多年发展，其在电视剧策划、制作、发行业务流程的各个环节均积累了较丰富的实战经验及长期合作资源，具备了较强的整合各方资源并进行有效管理的能力，电视剧制作、发行数量有一定提升。

绿城传媒 2013 年、2014 年的营业收入分别为 4,376.17 万元、16,876.68 万元，2014 年营业收入较 2013 年增长 285.65%，其主要原因在于影视文化行业近年来在国家逐步出台的方针政策支持下获得了快速发展，同行业公司纷纷加大投资金额、增加拍摄数量、提高发展速度，绿城传媒亦在该等趋势引领下加快了投资、发展步伐。同时，经过之前多年的发展积累，绿城传媒的制作、发行能力逐步加强，电视剧作品获得了电视台、网络视频服务企业等客户的认可。故此，2013 年以来，绿城传媒加大投资，增加了电视剧拍摄数量，并强化了发行工作，《喋血孤岛》等多部电视剧在 2014 年实现了良好的发行销售，驱动绿城传媒盈利水平迅速提升。

### 二、绿城传媒营业收入预测情况

由于绿城传媒从市场需求出发制定发展战略，选择了“强情节”类民国剧、抗战剧等为主的电视剧类型路线，并通过加强发行能力、建设团队核心竞争力，使得电视剧作品逐渐获得了下游电视台、网络视频服务企业等客户的认可。其中，2012 年、2013 年发行的《代号十三钗》，2013 年、2014 年发行的《喋血孤岛》，2014 年发行的《冲出月亮岛》等多部该类型电视剧发行销售良好，促使绿城传媒收入迅速增长，盈利水平迅速提升。根据规划 2015 年绿城传媒将继续该策略

(2015 年, 同类型的电视剧《冲出月亮岛》、《昙花梦》和《刀光枪影》都取得了良好的发行, 合计收入达到 18,600 多万元, 加上其他剧目的发行收入, 2015 年实际收入 23,900 多万元)。

## 1. 2015 年的预测

2015 年的营业收入主要是根据绿城传媒的发行计划进行预测, 同时考虑绿城传媒的拍摄能力和发行能力, 按照各剧的计划发行集数和相关剧目内容、演员阵容、预计合作电视台等编制的发行计划确定的单集预计售价来分别预测各剧目的收入; 另外, 在收入预测时, 也考虑绿城传媒已确定的合作剧目。

2015 年预测数与实际完成数比较如下表:

单位: 万元

| 项目            | 具体剧目组成                          | 《评估报告》中预测的收入情况 |        | 2015 年收入实现情况 |         | 实现比例   | 备注  |
|---------------|---------------------------------|----------------|--------|--------------|---------|--------|-----|
|               |                                 | 金额             | 比例     | 金额           | 比例      |        |     |
| 2015 年新剧发行剧目  | 《昙花梦》、《杀手锏》、《刀光枪影》              | 17,845.70      | 64.44% | 16,705.04    | 69.62%  | 93.61% |     |
| 以前年度已发行剧目再次发行 | 《最爱·你》、《恋爱相对论》、《江南四大才子》、《冲出月亮岛》 | 9,024.40       | 32.59% | 6,424.82     | 26.78%  | 71.19% | 注 1 |
| 计划发行的投拍剧      | 《抗倭英雄戚继光》、《神探杨金邦》               | 821.4          | 2.97%  | -            | -       | -      | 注 2 |
| 其他            |                                 | -              | -      | 864.79       | 3.60%   | -      | 注 3 |
| 合计            |                                 | 27,691.50      | 100%   | 23,994.65    | 100.00% | 86.65% |     |

注 1: 评估时预测《江南四大才子》将在 2015 年实现收入 1,981 万元(预测时已考虑海外版权收入), 由于海外版权转让虽在 2015 年签约 336 万美元, 但未能在 2015 年完成供带, 不符合收入确认条件, 故影响收入近 2,000 万元。

注 2: 《抗倭英雄戚继光》, 预测时虽绿城传媒已签订投资协议, 但后续有变动, 未再投资该剧; 《神探杨金邦》, 截至 2015 年末, 绿城传媒已经投资该剧, 由于该剧发行工作尚未完成, 收入尚未实现, 故绿城传媒尚未与主制片方结算分成收入。

注 3: “其他”指原预测绿城传媒 2015 年营业收入时未考虑的营业收入, 主要由以往年度已经获得发行许可证在 2015 年继续发行和版权转让取得的收入。

通过以上分析, 虽然 2015 年实际实现收入略小于预测数, 但较 2014 年的收

入增长 42%，说明 2015 年绿城传媒较 2014 年等以前年份仍有较快增长。同时由于绿城传媒规模较小，正处于快速发展期，而且历史年度的营业收入不高，故 2015 年及未来的营业收入增长率会相对较高。

## 2. 2016 年营业收入预测与企业最新制定的发行计划分析比较

2016 年预测的营业收入主要是根据绿城传媒 2015 年年初确定的发行计划进行预测，预测 2016 年的营业收入如下表：

| 剧目             | 预测中发行计划<br>单价(万元) | 预测中收入(万<br>元) | 备注                |
|----------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 《开门见喜》(注 1)    | 169.81            | 6,792.50      | 2016 年新剧发行剧<br>目  |
| 《大清廉吏于成龙》(注 2) | 160.38            | 6,415.10      |                   |
| 《莲花纵队》(注 3)    | 160.38            | 6,415.10      |                   |
| 《火线佳丽》(注 3)    | 160.38            | 6,415.10      |                   |
| 《蛟龙得水》(注 3)    | 169.81            | 7,641.50      |                   |
| 《昙花梦》          |                   | 1,188.70      | 以前年度已发行剧<br>目再次发行 |
| 《刀光枪影》         |                   | 963.70        |                   |
| 预测平均发行单价       | 164.15            |               |                   |
| 预测收入合计         |                   | 35,831.70     |                   |

注 1：《开门见喜》，由于合作方缘故暂停了该剧的拍摄；

注 2：《大清廉吏于成龙》，由于 2015 年古装剧发行较热，行业内投资较多，预计受古装剧播放比例的限制，2016 年发行难度将大幅提高，故于 2015 年暂停了该剧的拍摄；

注 3：《莲花纵队》、《火线佳丽》和《蛟龙得水》，因演员、场景条件、剧本成熟度等原因，绿城传媒以场景条件更适合、剧本更成熟的同类型“强情节”类民国剧、抗战剧剧目替换。

目前，绿城传媒根据 2015 年实际经营变化和电视剧行业热点切换较快等行业特性调整了 2016 年的发行计划，经调整后 2016 年的预测收入如下表：

| 项目                | 具体剧目组成                                                                                               | 集数              | 发行计划平<br>均单价(万<br>元) | 2016 年发行<br>计划预计收<br>入(万元) |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|----------------------|----------------------------|
| 以前年度已发行<br>剧目再次发行 | 《冲出月亮岛》、《刀光枪影》、<br>《昙花梦》、《杀手锏》                                                                       | 153             | 190.95(注 1)          | 2,751.89                   |
| 2016 年新剧发<br>行剧目  | 《美人如玉剑如虹》、《刀光枪<br>影 2（烈火刀影）》、《好一朵茉<br>莉花》、《双枪》、《铁血金脉<br>（雪地娘子军）》、《大嫁风尚》、<br>《女管家》、《明天你好》、《转<br>身遇到你》 | 380<br>(注<br>2) | 196.02               | 28,287.55                  |

|    |  |     |  |           |
|----|--|-----|--|-----------|
| 合计 |  | 533 |  | 31,039.44 |
|----|--|-----|--|-----------|

注 1：“以前年度已发行剧目再次发行”中的发行计划平均单价为根据绿城传媒以前年度已实现的发行单价和 2016 年电视台购买意向预计至 2016 年年底能实现的发行单价的合计数；

注 2：2016 年新剧发行剧目中《大嫁风尚》、《美人如玉剑如虹》、《铁血金脉（雪地娘子军）》、《好一朵茉莉花》《双枪》、《女管家》、《明天你好》和《转身遇到你》均为合作剧目。由于绿城传媒增加了合作剧目，利用合作方的发行资源，来增强剧目的发行能力，因此 2016 年新剧发行集数较以前年度增加较多。但受各剧目权益分成的影响，新剧发行的收入总额增长率较发行集数的增长率低。

各新剧的基本情况见下表：

| 剧目                      | 题材   | 剧目状态                                         |
|-------------------------|------|----------------------------------------------|
| 《大嫁风尚》                  | 当代都市 | 已取得发行许可证                                     |
| 《美人如玉剑如虹》               | 近代传奇 | 2016 年 4 月初完成制作，预计 2016 年 5 月取得发行许可证         |
| 《刀光枪影 2(烈火刀影)》<br>(注 1) | 近代传奇 | 计划 2016 年 4 月开拍，预计 2016 年 11 月取得发行许可证。       |
| 《铁血金脉(雪地娘子军)》           | 近代革命 | 制作中，预计 2016 年 6 月完成制作，预计 2016 年 7-8 月取得发行许可证 |
| 《好一朵茉莉花》(注 2)           | 近代传奇 | 计划 2016 年 4-5 月开拍，预计 2016 年 11 月取得发行许可证。     |
| 《双枪》                    | 近代其他 | 制作中，预计 2016 年 5 月取得发行许可证                     |
| 《女管家》                   | 近代传奇 | 制作中，预计 2016 年 6 月取得发行许可证                     |
| 《明天你好》                  | 当代都市 | 已取得发行许可证                                     |
| 《转身遇到你》                 | 当代都市 | 已取得发行许可证                                     |

注 1：《刀光枪影 2（烈火刀影）》，考虑到该剧计划在 2016 年 4 月开拍，按正常进度，在 2016 年 11 月取得发行许可证，2016 年收入按总收入的 60%预计；

注 2：《好一朵茉莉花》，由于该剧为拟邀请国内一线主创人员参与的大制作剧目，预计发行单价较高。同时考虑到该剧计划在 2016 年 4-5 月开拍，预计 2016 年 11 月取得发行许可证，2016 年收入按总收入的 50%预计；

注 3：绿城传媒还在筹备其他多个剧目，以备原计划中的剧目变更而替换；

注 4：上述数据测算中，推算出的 2016 年度营业收入仅用于绿城传媒 2016 年预计可实现总收入和评估报告中 2016 年预测收入的比较分析，该等预测分析并不构成绿城传媒对相关年度的业绩承诺和盈利预测，投资者不应据此进行投资决策。

综上，根据绿城传媒目前的发行计划等进行测算，绿城传媒 2016 年的实际



发行计划与评估报告收入预测中的发行计划相比变更较大，绿城传媒 2016 年预计总收入为 31,039.44 万元，较 2015 年实现收入增长 29.36%，占原预测数据的 86.63%。

### 3. 2017 年及以后年度营业收入预测

随着业务的发展，绿城传媒每年的电视剧产量逐步提高，截至评估基准日，绿城传媒已形成了年产 5-6 部 200 多集电视剧的生产规模。同时绿城传媒拥有一个较稳固的核心管理团队和团结的公司员工，主要经营骨干曾在浙江卫视等省级电视台以及其他影视公司工作，有较深的行业背景和丰富的电视剧制作、发行经验。在公司业务实现高速稳步发展的同时，绿城传媒不满足于现状，立足于公司实际情况，提出了未来的行动计划和目标。

(1) 按照绿城传媒的发行计划及规划：绿城传媒 2015 年原计划发行 6 部剧（合计 265 集），目前绿城传媒 2015 年实际发行了 7 部剧（合计 256 集），绿城传媒基本完成 2015 年的发行计划。另外，绿城传媒计划 2016 年将发行 7 部剧（合计 292 集），2017 年将发行 7 部剧（合计 280 集左右），2018 年将发行 8 部剧（合计 300 集左右）。

2014 年及以后各年预测发行集数表：

| 年度 | 2014 年实际数 | 2015 年预测数(注 1) | 2016 年预测数(注 3) | 2017 年预测数(注 2) | 2018 年预测数 | 2019 年预测数 |
|----|-----------|----------------|----------------|----------------|-----------|-----------|
| 集数 | 262       | 265            | 292            | 280            | 300       | 300       |

注 1：绿城传媒 2015 年实际发行了 256 集电视剧（该集数不含《代号十三钗》/《喋血孤岛》等计划外的历史剧目；另外，因《杀手锏》发行许可证审核后，集数减少了 10 集，从而影响了总发行集数），基本实现了 2015 年发行目标集数；

注 2：截至评估基准日，由于绿城传媒尚未制定 2017 年的发行计划，且在影视公司的收益预测中，一般将在下一年继续发行的剧目与下一年无法完全完成发行计划的剧目数量视同相等，同时合并为同等数量的下一年完整发行剧目（即视同 2017 年及未来每年发行的均为新剧）。因此预测中 2017 年的列示的发行集数会较 2016 年低，而实际发行集数在 280 集以上；

注 3：评估报告中 2016 年绿城传媒拟发行 2 部以前年度剧目和 5 部新剧，合计 292 集。根据绿城传媒目前调整后的发行计划，2016 年拟发行以前年度剧目 4 部（合计 153 集）和新剧 9 部（合计 380 集，其中 8 部为合作剧目），共计 13 部剧目，合计 533 集。

我们认为，绿城传媒的未来年度发行集数增长较为稳定，预测中的发行集数

具有一定的可实现性。

(2) 对于 2017 年及以后年度的发行单价主要根据绿城传媒以前年度剧目发行单价、2015 年和 2016 年发行计划中绿城传媒预计发行单价来预测：

历史主要剧目发行单价情况：

| 剧目                  | 集数 | 2014 年及以前年度已实现加计预测年度中考虑的发行计划单价(万元) | 截至 2015 年 12 月 31 日实际实现单价(万元) |
|---------------------|----|------------------------------------|-------------------------------|
| 《江南四大才子》(古装剧)       | 42 | 117.58                             | 73.85(注)                      |
| 《最爱•你》(现代剧)         | 28 | 80.77                              | 84.25                         |
| 《恋爱相对论》(现代剧)        | 33 | 136.06                             | 133.71                        |
| 《代号十三钗》             | 36 | 164.20                             | 164.20(注)                     |
| 《喋血孤岛》              | 40 | 214.63                             | 214.63(注)                     |
| <b>历史主要剧目平均发行单价</b> |    | <b>142.65</b>                      | <b>144.53</b>                 |

注：《江南四大才子》截至 2015 年 12 月 31 日实际实现单价数据不包含已签约但尚未供带而未确认收入的海外版权转让；《代号十三钗》和《喋血孤岛》数据按 2014 年及以前年度实现数统计计算，未包含 2015 年实现的收入(2015 年预测未考虑)。

2015 年主要剧目发行单价情况：

| 剧目                      | 集数    | 发行计划单价(即预测单价)(万元) | 截至 2015 年 12 月 31 日实际实现单价(万元) | 根据企业已实现的发行计划及 2016 年电视台购买意向预计至 2016 年年底实现单价(万元) |
|-------------------------|-------|-------------------|-------------------------------|-------------------------------------------------|
| 《冲出月亮岛》                 | 35    | 198.11            | 175.76                        | 204.06                                          |
| 《昙花梦》                   | 43(注) | 167.24            | 177.63                        | 187.06                                          |
| 《刀光枪影》                  | 45    | 155.66            | 155.41                        | 173.77                                          |
| <b>2015 年主要剧目平均发行单价</b> |       | <b>173.67</b>     | <b>169.60</b>                 | <b>188.15</b>                                   |

注：预测时《昙花梦》为按 42 集预测，实际审核时变更为 43 集。

2016 年及未来主要剧目预测发行单价情况：

| 年度       | 集数  | 预测中发行计划单价(万元) |
|----------|-----|---------------|
| 2016 年新剧 | 205 | 164.15        |
| 2017 年新剧 | 280 | 156.60        |
| 2018 及以后 | 300 | 158.49        |

从上述统计数据可见，2015 年主要剧目的可实现发行单价均超过了预测发行单价，高于历史主要剧目平均发行单价。2016 年、2017 年和 2018 年及以后年度预测的平均发行单价考虑市场竞争、通货膨胀等因素略有变动。从发行单价上看，预测中绿城传媒未来年度平均发行单价变动不大，预测中的发行单价具有可

实现性。

根据上述预测的集数和预测的单价，最终得到绿城传媒 2017 年及以后年度的营业收入预测数。

综上所述，评估人员认为，绿城传媒的营业收入预测考虑到影视剧行业的发展状况及绿城传媒的自身实际情况，绿城传媒营业收入的预测较为合理。

### **【保荐机构核查意见】**

经核查，保荐机构认为，评估师对绿城传媒未来营业收入的预测考虑到影视行业的发展状况及绿城传媒的自身实际情况，对绿城传媒营业收入的预测是比较合理的。

## 反馈问题六

请申请人说明晟喜华视 2015 年营业收入确认情况及款项回收情况。

### 【回复】

#### 一、晟喜华视 2015 年收入实现情况

晟喜华视营业收入主要为电视剧销售收入，电视剧销售收入的确认原则如下：在影视剧购入或完成摄制并经电影电视行政主管部门审查通过取得并获发行许可，影视剧播映带和其他载体转移给购货方并已取得收款权利时确认收入。

晟喜华视 2015 年营业收入预测与实际完成情况比较如下表所示：

单位：万元

| 项目            | 具体剧目组成                          | 评估预测的收入情况 |        | 2015 年收入实现情况 |         | 实现比例   | 备注  |
|---------------|---------------------------------|-----------|--------|--------------|---------|--------|-----|
|               |                                 | 金额        | 比例     | 金额           | 比例      |        |     |
| 2015 年新剧发行剧目  | 《昙花梦》、《杀手锏》、《刀光枪影》              | 17,845.70 | 64.44% | 16,705.04    | 69.62%  | 93.61% |     |
| 以前年度已发行剧目再次发行 | 《最爱·你》、《恋爱相对论》、《江南四大才子》、《冲出月亮岛》 | 9,024.40  | 32.59% | 6,424.82     | 26.78%  | 71.19% | 注 1 |
| 计划发行的投拍剧      | 《抗倭英雄戚继光》、《神探杨金邦》               | 821.4     | 2.97%  | -            | -       | -      | 注 2 |
| 其他            |                                 | -         | -      | 864.79       | 3.60%   | -      | 注 3 |
| 合计            |                                 | 27,691.50 | 100%   | 23,994.65    | 100.00% | 86.65% |     |

注 1：评估时预测《江南四大才子》将在 2015 年实现收入 1,981 万元(预测时已考虑海外版权收入)，由于海外版权转让虽在 2015 年签约 336 万美元，但未能在 2015 年完成供带，不符合收入确认条件，故影响收入近 2,000 万元。

注 2：《抗倭英雄戚继光》，预测时虽绿城传媒已签订投资协议，但后续有变动，未再投资该剧；《神探杨金邦》，截至 2015 年末，绿城传媒已经投资该剧，由于该剧发行工作尚未完成，收入尚未实现，故绿城传媒尚未与主制片方结算分成收入。

注 3：“其他”指原预测绿城传媒 2015 年营业收入时未考虑的营业收入，主要由以往年度已经获得发行许可证在 2015 年继续发行和版权转让取得的收入。

2016年3月23日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具《关于浙江晟喜华视文化传媒有限公司原股东业绩承诺完成情况的鉴证报告》（天健审[2016]1702号），根据该报告，2015年，晟喜华经审计后的扣除非经常性损益后的净利润为7,007.46万元，超过承诺扣除非经常性损益后的净利润6,850.00万元，已完成喜临门收购绿城传媒的交易对手方周伟成和兰江对2015年所作的业绩承诺。

## 二、晟喜华视 2015 年实现收入的收款情况

晟喜华视的 2015 年实现营业收入的回款情况如下：

单位：万元

| 项目                        | 代码    | 金额/比例     |
|---------------------------|-------|-----------|
| 2015 年营业收入金额              | a     | 23,994.65 |
| 截至 2015 年 12 月 31 日收款金额   | b     | 5,682.44  |
| 截至 2015 年 12 月 31 日款项收回比例 | c=b/a | 23.68%    |
| 截至 2016 年 3 月 15 日收款金额    | d     | 8,834.64  |
| 截至 2015 年 3 月 15 日款项收回比例  | e=d/a | 36.82%    |

晟喜华视 2015 年实现营业收入中款项收回比例较低，主要原因如下：

### （一）影视公司普遍存在应收账款金额大、回款周期长的特点

#### 1、确认收入时点与实际收款时点有一定时间差

影视公司电视剧销售收入确认一般原则是：在影视剧购入或完成摄制并经电影电视行政主管部门审查通过取得并获发行许可，影视剧播映带和其他载体转移给购货方并已取得收款权利时确认收入。

在满足上述要求后，影视公司即确认收入，但根据影视公司与电视台等客户签订的合同，付款时点一般会滞后于收入确认时点。根据行业惯例和合同约定，影视公司通常会在电视台播放电视剧后向其收取合同款的 20%至 50%，对于部分电视台，公司会在电视剧播出后一次性向客户收取全部款项。

确认收入时点与实际收款时点的时间差导致晟喜华视 2015 年实现款项收回比例较低，未收回款项形成应收账款，将在以后年度收回，与行业整体情况基本保持一致。

## 2、电视台等客户的地位强势，付款周期较长

从事电视剧制作的影视公司的主要客户为电视台，在交易中电视台处于相对强势的地位，影视公司无法控制电视台播放电视剧的时间，而根据合同约定部分款项是在播出后付款，所以导致最终收款时间存在一定不确定性。而且电视台内部付款审批流程复杂，付款周期较长，导致电视台实际付款时间可能比合同约定时间有所滞后，因此，进一步延长了影视公司应收账款的回款周期，导致营业收入款项收回比例较低。华录百纳（300291）的《招股说明书》披露了部分剧目相关年份当年实现营业收入及款项收回情况如下：

单位：万元

| 公司名称         | 年度     | 当年实现营业收入合计<br>① | 当年年末形成应收账款合计<br>② | 截至当年年末收到回款金额合计<br>③=①-② | 截至当年年末收到回款金额占当年实现营业收入比例<br>④=③/① |
|--------------|--------|-----------------|-------------------|-------------------------|----------------------------------|
| 华录百纳（300291） | 2008 年 | 5,518.45        | 4,032.49          | 1,485.96                | 26.93%                           |
|              | 2009 年 | 8,361.89        | 4,598.18          | 3,763.71                | 45.01%                           |
|              | 2010 年 | 19,102.86       | 6,903.14          | 12,100.72               | 63.86%                           |

注：2008 年度和 2009 年度，华录百纳当年新发行剧目截至当年年末收到回款金额占当年实现营业收入比例均未超过 50%；2010 年度当年新发行剧目截至当年年末收到回款金额占当年实现营业收入比例达到 63.86%是由于 2010 年新发行的 6 部电视剧取得发行许可证时间在年度内分配较为均衡，加之该公司加大了应收账款的回收力度。

长城影视（002071）借壳上市时的《江苏宏宝五金股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书（修订稿）》中披露了长城影视 2011 年度和 2012 年度向前五大客户实现营业收入与回款情况，具体情况如下：

单位：万元

| 年度     | 项目         | 当年实现营业收入合计<br>① | 截至当年年末收到款项金额合计② | 截至当年年末收到款项金额占当年实现营业收入比例③=②/① |
|--------|------------|-----------------|-----------------|------------------------------|
| 2011 年 | 对前 5 大客户销售 | 23,499.35       | 10,572.89       | 44.99%                       |
| 2012 年 | 对前 5 大客户销售 | 28,858.29       | 9,875.14        | 34.22%                       |

综合上述影视公司的情况，影视公司存在款项回收较慢的特点，该种现象主要是影视剧销售收入确认原则、客户特点等多方面因素共同决定。

晟喜华视 2015 年实现营业收入 23,994.65 万元，截至 2015 年 12 月末、2016

年 3 月 15 日，实际收款金额占营业收入比例分别为 23.68%、36.82%；虽然晟喜华视 2015 年实现营业收入款项收回比例较低，但符合行业特点。

（二）晟喜华视 2015 年 4 季度实现收入相对较多，因实际收款时点较收入确认时点有一定滞后性，绝大部分款项将在以后年度收回。

晟喜华视 2015 年 4 季度实现营业收入相对较多，主要原因是电视剧在经电影电视行政主管部门审查通过取得《电视剧发行许可证》后，电视剧播映带和其他载体转移给购货方并已取得收款权利时确认收入。因此，相关电视剧获得电影电视行政主管部门颁发的《电视剧发行许可证》是收入确认的前置条件。

2015 年新取得《发行许可证》的 3 部电视剧获得发行许可证的相关情况如下：

| 序号 | 剧名     | 发行许可证日期         | 发行许可证号              |
|----|--------|-----------------|---------------------|
| 1  | 《昙花梦》  | 2015 年 8 月 14 日 | （浙）剧审字（2015）第 027 号 |
| 2  | 《杀手锏》  | 2015 年 7 月 31 日 | （粤）剧审字（2015）第 016 号 |
| 3  | 《刀光枪影》 | 2015 年 8 月 10 日 | （浙）剧审字（2015）第 026 号 |

上述 3 部电视剧 2015 年实现收入共计 16,705.04 万元，占晟喜华视 2015 年营业收入的 69.62%，上述 3 部电视剧均在 2015 年 3 季度获得《发行许可证》，相关剧目的发行工作主要集中在 2015 年 4 季度，营业收入也主要在第四季度确认。此外，上述 3 部剧属于首轮发行，根据电视剧行业特点，电视剧首轮发行的收入占整部电视剧收入比重较高，因此也导致晟喜华视 2015 年 4 季度实现营业收入相对较多，但根据合同约定及行业情况，大额款项需要在收入确认后逐步收回，因此，晟喜华视 2015 年末营业收入款项回收比例较低。

## 第二部分 一般问题

### 反馈问题一

报告期内申请人资产周转率、应收账款周转率低于可比上市公司平均水平。请申请人说明上述情况的原因及合理性，对申请人持续盈利能力的影响。请保荐机构核查并发表意见。

### 【回复】

#### 一、申请人和可比上市公司资产周转率、应收账款周转率情况

2013 年度、2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-3 月，公司资产周转率、应收账款周转率情况如下：

单位：次/年

| 资产周转能力指标 | 股票代码   | 公司简称 | 2016年1-3月 | 2015年度 | 2014年度 | 2013年度 |
|----------|--------|------|-----------|--------|--------|--------|
| 总资产周转率   | 002489 | 浙江永强 | 0.29      | 0.62   | 0.63   | 0.66   |
|          | 002572 | 索菲亚  | 0.21      | 1.12   | 1.02   | 0.93   |
|          | 002751 | 易尚展示 | 0.07      | 0.51   | 0.84   | 1.00   |
|          | 600337 | 美克家居 | 0.14      | 0.65   | 0.70   | 0.71   |
|          | 600978 | 宜华木业 | 0.06      | 0.40   | 0.47   | 0.49   |
|          | 603600 | 永艺股份 | 0.35      | 1.75   | 2.07   | 2.20   |
|          | 603818 | 曲美家居 | 0.17      | 1.03   | 1.12   | 1.10   |
|          | 603898 | 好莱客  | 0.17      | 1.26   | 1.81   | 1.81   |
|          | 平均值    |      | 0.18      | 0.92   | 1.08   | 1.11   |
|          | 603008 | 喜临门  | 0.10      | 0.65   | 0.74   | 0.74   |
| 应收账款周转率  | 002489 | 浙江永强 | 1.67      | 4.34   | 4.89   | 5.08   |
|          | 002572 | 索菲亚  | 8.62      | 48.10  | 42.67  | 37.86  |
|          | 002751 | 易尚展示 | 0.48      | 2.55   | 2.61   | 3.19   |
|          | 600337 | 美克家居 | 5.87      | 22.75  | 17.93  | 15.18  |
|          | 600978 | 宜华木业 | 0.67      | 3.80   | 4.21   | 4.31   |
|          | 603600 | 永艺股份 | 2.24      | 9.94   | 11.52  | 14.87  |
|          | 603818 | 曲美家居 | 9.82      | 50.80  | 44.08  | 43.64  |
|          | 603898 | 好莱客  | 36.39     | 194.65 | 131.05 | 116.16 |
|          | 平均值    |      | 8.22      | 42.12  | 32.37  | 30.04  |
|          | 603008 | 喜临门  | 0.69      | 4.01   | 4.65   | 4.55   |



注：同行业上市公司财务数据来源于 wind 资讯。喜临门财务数据根据公司定期报告数据计算得出。

## 二、总资产周转率分析

2013年度、2014年度和2015年和2016年1-3月，公司总资产周转率分别为0.74次、0.74次、0.65次和0.10次，公司总资产周转率保持稳定。

公司总资产周转率低于同行业平均值，主要是2013年以来，伴随销售规模扩大，公司流动资产有所增加，另一方面，公司加大生产厂房、设备方面投入也导致非流动资产大幅增加，资产规模增速高于销售收入的增速，使公司总资产周转率低于平均水平。随着公司未来营业收入增长，总资产周转率将有所提高。

此外，同行业上市公司虽然与公司同属家具制造业，但家具制造企业由于生产的家具品类不同，对原材料需求、机器设备要求等都存在一定差异，所以会导致不同家具制造企业的总资产周转率本身就存在一定的差异。

## 三、应收账款周转率分析

2013年度、2014年度和2015年度，应收账款周转率分别为4.55次、4.65次和4.01次，基本保持稳定，2016年1-3月，应收账款周转率为0.69次。应收账款周转率情况表明公司销售回款情况良好，应收账款与主营业务收入增长基本匹配。

报告期内，公司应收账款周转率低于可比上市公司平均水平，主要是公司具体生产销售模式所决定。同行业中部分公司如索菲亚、曲美家居、好莱客等公司应收账款周转率极高，主要是上述公司采取发货前收取全款的方式销售，较少形成应收账款，所以导致其应收账款周转率极高，也提高了行业平均应收账款周转率。而公司销售OEM产品和通过经销商销售自有品牌产品，主要通过赊销方式，给予一定信用期，会形成较大数额的应收账款。所以应收账款周转率会明显低于同行业公司平均水平。但公司应收账款账龄控制较好，主要系一年以内应收账款，同时应收账款的债务人主要为公司长期稳定合作的客户，从而保障了应收账款良好的回款情况。

#### 四、对公司持续盈利能力的影响

报告期内，公司资产周转率、应收账款周转率低于可比上市公司平均水平，主要是公司自身生产特点和销售模式所决定。虽然资产周转能力指标低于可比上市公司平均水平，但并未对公司报告期内持续盈利能力造成不利影响。

公司2013年度、2014年度、2015年度和2016年1-3月，实现营业收入分别为102,189.42万元、129,055.30万元、168,743.71万元和34,836.08万元。公司2013年度、2014年度、2015年度和2016年1-3月，实现净利润分别为12,008.85万元、9,317.71万元、19,014.30万元和2,855.01万元。因此，公司资产周转率、应收账款周转率低于可比上市公司平均水平，并未对公司盈利能力造成不利影响。

经核查，保荐机构认为，报告期内发行人资产周转率、应收账款周转率低于可比上市公司平均水平，主要是受发行人具体经营销售模式所影响，与发行人实际生产经营情况相符合。虽然报告期内发行人的资产周转能力指标低于可比上市公司平均水平，但其盈利状况良好，盈利能力并未受到不利影响。

## 反馈问题二

请保荐机构对申请人落实《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》的内容逐条发表核查意见，并督促申请人在年度股东大会上落实《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》的相关要求。

### 【回复】

一、关于发行人落实《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》的核查

（一）“一、上市公司应当进一步强化回报股东的意识，严格依照《公司法》和公司章程的规定，自主决策公司利润分配事项，制定明确的回报规划，充分维护公司股东依法享有的资产收益等权利，不断完善董事会、股东大会对公司利润分配事项的决策程序和机制。”

公司召开了第二届董事会第十九次会议、2014年年度股东大会，审议通过了《关于修改公司章程的议案》，发行人对《公司章程》中有关利润分配的条款进行了修订，完善了董事会、股东大会对公司利润分配事项的决策程序和机制。

公司召开第二届董事会第二十二次会议、和2015年第一次临时股东大会会议，审议通过了《喜临门家具股份有限公司未来三年（2015年-2017年）股东分红回报规划》，并制定了明确的股东回报规划，申请人严格依照《公司法》和《公司章程》的规定，按照股东大会、董事会、监事会的决策程序，自主决策公司利润分配事项，制定明确的回报规划，充分维护公司股东依法享有的资产收益等权利，进一步完善董事会、股东大会对公司利润分配事项的决策程序和机制。

经核查，保荐机构认为：申请人切实履行了《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》第一条的相关要求，制定了明确的回报规划，充分维护公司股东依法享有的资产收益等权利，并完善了董事会、股东大会对公司利润分配事项的决策程序和机制。

（二）“二、上市公司制定利润分配政策尤其是现金分红政策时，应当履行

必要的决策程序。董事会应当就股东回报事宜进行专项研究论证，详细说明规划安排的理由等情况。上市公司应当通过多种渠道充分听取独立董事以及中小股东的意见，做好现金分红事项的信息披露，并在公司章程中载明以下内容：

（一）公司董事会、股东大会对利润分配尤其是现金分红事项的决策程序和机制，对既定利润分配政策尤其是现金分红政策作出调整的具体条件、决策程序和机制，以及为充分听取独立董事和中小股东意见所采取的措施。

（二）公司的利润分配政策尤其是现金分红政策的具体内容，利润分配的形式，利润分配尤其是现金分红的期间间隔，现金分红的具体条件，发放股票股利的条件，各期现金分红最低金额或比例（如有）等。

首次公开发行股票公司应当合理制定和完善利润分配政策，并按照本通知的要求在公司章程（草案）中载明相关内容。保荐机构在从事首次公开发行股票保荐业务中，应当督促首次公开发行股票公司落实本通知的要求。”

#### 1、申请人制定利润分配政策履行了必要的决策程序

公司分别召开第二届董事会第十九次会议、2014 年年度股东大会审议通过了《关于修改公司章程的议案》，发行人对《公司章程》中有关利润分配的条款进行了修订，完善了董事会、股东大会对公司利润分配事项的决策程序和机制。

公司第二届董事会第二十二次会议和 2015 年第一次临时股东大会审议通过了《喜临门家具股份有限公司未来三年（2015 年-2017 年）股东分红回报规划》，并制定了明确的股东回报规划。

#### 2、董事会就股东回报事宜进行专项研究论证，并详细说明规划安排的理由等情况

申请人董事会经专项研究论证制定了《喜临门家具股份有限公司未来三年（2015 年-2017 年）股东分红回报规划》并予以公告，详细说明了制定该规划考虑的因素、制定原则、具体未来三年（2015 年-2017 年）分红回报规划等内容。

#### 3、申请人通过多种渠道充分听取了独立董事以及中小股东的意见，并进行了现金分红事项的信息披露

申请人在制定上述股东回报规划过程中，通过电话、传真、邮箱等多种渠道充分听取中小股东的意见，同时，申请人也通过巨潮资讯网等媒体依法对现金分红事项进行了信息披露。

#### 4、申请人在《公司章程》中载明了股利分配政策

申请人《公司章程》中关于利润分配的内容如下：

《公司章程》第一百五十五条：

“公司利润分配政策为：

（一）公司利润分配原则：公司本着重视对投资者的合理投资回报，同时兼顾公司合理资金需求以及可持续发展的原则，实施持续、稳定的股利分配政策。公司利润分配不得超过累计可分配利润范围。

（二）公司利润分配的形式：公司采用现金、或股票、或两者结合的方式进行股利分配，在公司盈利及满足正常经营和长期发展的条件下，公司将优先采取现金方式分配股利。

（三）公司股利分配的条件：在保证公司股本规模和股权结构合理的前提下，且公司股票估值处于合理范围内，公司可以实施股票股利分配方式。在公司实现盈利、不存在未弥补亏损、有足够现金实施现金分红且不影响公司正常经营的情况下，公司将实施现金股利分配方式。公司每年以现金股利形式分配的股利不少于当年实现的可分配利润的 30%。

公司董事会应当综合考虑上述因素，区分下列情形，并按照本章程规定的程序，提出差异化的现金分红政策：

1、公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；

2、公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；

3、公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%；

公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前项规定处理。

（四）在符合法律法规和证券监督管理部门监管规定的前提下，公司每年进行年度股利分配。因公司经营具有较强季节性、为保证公司的正常经营，公司不进行中期股利分配。

（五）公司董事会根据年度审计情况拟定年度股利分配议案，并提请股东大会审议通过。独立董事、监事会应该对公司年度股利分配方案发表意见。董事会如未在规定时间内提出议案的，应当及时公告并说明原因，并由独立董事发表独立意见。

（六）若由于外部经营环境或者自身经营状况发生较大变化等原因而需调整利润分配政策的，应由公司董事会根据实际情况提出利润分配政策调整议案，并提请股东大会审议通过，独立董事、监事会应该对公司年度股利分配方案发表意见，股东大会应该采用网络投票方式为公众股东提供参会表决条件。

（七）存在股东违规占用公司资金情况的，公司应当扣减该股东所分配的现金红利，以偿还其占用的资金。”

经核查，保荐机构认为，申请人制定利润分配政策时，履行了必要的决策程序。申请人董事会对股东回报事宜进行了专项研究论证，详细说明规划安排的理由等情况。申请人通过电话、传真、邮箱等多种渠道充分听取了中小股东的意见，并对现金分红事项进行了信息披露，同时在公司章程中载明了利润分配相关内容，符合《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》第二条规定。

（三）“三、上市公司在制定现金分红具体方案时，董事会应当认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，独立董事应当发表明确意见。股东大会对现金分红具体方案进行审议时，应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。”

报告期内，发行人董事会在制定现金分红方案时，是在认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件的基础上做出的，符合《公司章程》中关于现金分红政策的规定，独立董事对公司的现金分红方案发表了明确独

立意见。

发行人股东大会对现金分红具体方案进行审议前还通过电话、互联网等方式主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，及时答复股东提出的相关问题。

经核查，保荐机构认为，发行人在制定现金分红方案时，董事会已认真研究和充分考虑公司年度盈利及资金需求等影响因素，公司独立董事发表了明确独立意见，并通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。申请人切实履行了《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》第三条相关的要求。

**（四）“四、上市公司应当严格执行公司章程确定的现金分红政策以及股东大会审议批准的现金分红具体方案。确有必要对公司章程确定的现金分红政策进行调整或者变更的，应当满足公司章程规定的条件，经过详细论证后，履行相应的决策程序，并经出席股东大会的股东所持表决权的  $\frac{2}{3}$  以上通过。”**

为落实中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》的有关规定，根据《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》，经公司第一届第十五次董事会、第一届第十六次董事会和 2011 年第一次临时股东大会和 2011 年第二次临时股东大会审议通过，对上市后适用的《公司章程（草案）》中的股利分配部分进行了修订。

根据中国证监会发布的《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的规定，公司召开了第二届董事会第十九次会议、2014 年年度股东大会，审议通过了《关于修改公司章程的议案》，发行人对《公司章程》中有关利润分配的条款进行了修订，完善了董事会、股东大会对公司利润分配事项的决策程序和机制。

上述《公司章程》利润分配政策修订案由公司董事会制定，在提交股东大会以特别决议方式表决通过后正式实施。

经核查，保荐机构认为：申请人切实履行了《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》第四条相关的要求。

**（五）“五、上市公司应当在定期报告中详细披露现金分红政策的制定及执**

行情况，说明是否符合公司章程的规定或者股东大会决议的要求，分红标准和比例是否明确和清晰，相关的决策程序和机制是否完备，独立董事是否尽职履责并发挥了应有的作用，中小股东是否有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益是否得到充分维护等。对现金分红政策进行调整或变更的，还要详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明等。”

**（1）定期报告中有关现金分红政策的制定及执行的披露情况**

保荐机构核查了发行人 2013 年-2015 年度的年度报告，董事会、监事会、股东大会会议文件以及独立董事发表的意见等资料。

经核查，保荐机构认为：

公司定期报告中详细披露了现金分红政策的制定及执行情况，符合《公司章程》的规定。分红标准和比例明确和清晰，决策程序和机制完备，独立董事尽职履责并发挥了应有的作用，中小股东有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益得到充分维护。

**（2）报告期内现金分红政策的调整情况**

发行人召开了第二届董事会第十九次会议、2014 年年度股东大会，审议通过了《关于修改公司章程的议案》，对第一百五十五条进行了修订，修改后的《公司章程》中关于利润分配的内容如下：

《公司章程》第一百五十五条：

“公司利润分配政策为：

（一）公司利润分配原则：公司本着重视对投资者的合理投资回报，同时兼顾公司合理资金需求以及可持续发展的原则，实施持续、稳定的股利分配政策。公司利润分配不得超过累计可分配利润范围。

（二）公司利润分配的形式：公司采用现金、或股票、或两者结合的方式进行股利分配，在公司盈利及满足正常经营和长期发展的条件下，公司将优先采取现金方式分配股利。

（三）公司股利分配的条件：在保证公司股本规模和股权结构合理的前提下，



且公司股票估值处于合理范围内，公司可以实施股票股利分配方式。在公司实现盈利、不存在未弥补亏损、有足够现金实施现金分红且不影响公司正常经营的情况下，公司将实施现金股利分配方式。公司每年以现金股利形式分配的股利不少于当年实现的可分配利润的 30%。

公司董事会应当综合考虑上述因素，区分下列情形，并按照本章程规定的程序，提出差异化的现金分红政策：

1、公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；

2、公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；

3、公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%；

公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前项规定处理。

（四）在符合法律法规和证券监督管理部门监管规定的前提下，公司每年进行年度股利分配。因公司经营具有较强季节性、为保证公司的正常经营，公司不进行中期股利分配。

（五）公司董事会根据年度审计情况拟定年度股利分配议案，并提请股东大会审议通过。独立董事、监事会应该对公司年度股利分配方案发表意见。董事会如未在规定时间内提出议案的，应当及时公告并说明原因，并由独立董事发表独立意见。

（六）若由于外部经营环境或者自身经营状况发生较大变化等原因而需调整利润分配政策的，应由公司董事会根据实际情况提出利润分配政策调整议案，并提请股东大会审议通过，独立董事、监事会应该对公司年度股利分配方案发表意见，股东大会应该采用网络投票方式为公众股东提供参会表决条件。

（七）存在股东违规占用公司资金情况的，公司应当扣减该股东所分配的现金红利，以偿还其占用的资金。”

发行人的上述调整履行了《公司法》及《公司章程》中规定的必要程序，审议现金分红政策调整的相关股东大会的召集、召开及表决程序合法合规，股东大会经律师现场见证并出具法律意见书。公司股东按其所持股份享有平等的权利，公司保护所有股东的合法权益，特别是中小股东的合法权益，积极为中小股东行使权力创造条件。

经核查，保荐机构认为，发行人已在定期报告中详细披露了现金分红政策的制定及执行情况，相关的决策程序和机制完备，独立董事尽职履责并发挥了应有的作用，中小股东有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益得到充分维护。现金分红政策进行调整或变更的条件和程序合规和透明。申请人切实履行了《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》第五条的相关要求。

**（六）“六、首次公开发行股票公司应当在招股说明书中做好利润分配相关信息披露工作。”**

经核查，保荐机构认为，发行人已于 2012 年 7 月 17 日完成首次公开发行股票并上市，本次非公开发行股票不适用《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》的第六条的要求。

**（七）“七、拟发行证券的上市公司应制定对股东回报的合理规划，对经营利润用于自身发展和回报股东要合理平衡，要重视提高现金分红水平，提升对股东的回报。”**

上市公司应当在募集说明书或发行预案中增加披露利润分配政策尤其是现金分红政策的制定及执行情况、最近 3 年现金分红金额及比例、未分配利润使用安排情况，并作“重大事项提示”，提醒投资者关注上述情况。保荐机构应当在保荐工作报告中对上市公司利润分配政策的决策机制是否合规，是否建立了对投资者持续、稳定、科学的回报机制，现金分红的承诺是否履行，本通知的要求是否已经落实发表明确意见。

对于最近 3 年现金分红水平较低的上市公司，发行人及保荐机构应结合不同行业 and 不同类型公司的特点和经营模式、公司所处发展阶段、盈利水平、资金需求等因素说明公司现金分红水平较低的原因，并对公司是否充分考虑了股

东要求和意愿、是否给予了投资者合理回报以及公司的现金分红政策是否符合上市公司股东利益最大化原则发表明确意见。”

(1) 股东回报规划的制定情况

公司第二届董事会第二十二次会议和 2015 年第一次临时股东大会审议通过了《喜临门家具股份有限公司未来三年(2015 年-2017 年)股东分红回报规划》，并制定了明确的股东回报规划。

(2) 非公开发行股票预案中的“利润分配政策”的披露情况及重大事项的提示情况

发行人召开第三届董事会第九次会议审议通过了《喜临门家具股份有限公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（三次修订稿）》。

发行人在非公开发行预案（三次修订稿）的“第六节 董事会关于股利分配政策及现金分红情况的说明”中对发行人利润分配政策情况进行了披露，并在非公开发行预案（三次修订稿）的“特别提示”中对相关内容做了提示，以提醒投资者关注上述情况。

(3) 在保荐工作报告中的发表意见情况

保荐机构已在公司本次非公开发行股票的《保荐工作报告》中发表了意见。

(4) 对最近 3 年现金分红水平较低的上市公司的补充披露要求

2013 年-2015 年累计现金分红金额（含税）为 8,820.00 万元，占最近三年实现的年均可分配利润的比例为 65.37%，不属于最近三年现金分红水平较低的上市公司，不适用《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》的该要求。2016 年 5 月 13 日，公司 2015 年年度会议审议通过 2015 年度利润分配方案，截至本回复签署之日，公司 2015 年度利润分配方案尚未实施。

经核查，保荐机构认为，发行人已制定未来三年的股东回报规划，并在非公开发行股票预案（修订稿）中就“利润分配政策”进行了披露及重大事项提示。保荐机构已在发行保荐工作报告中发表了明确意见，符合《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》第七条的规定。

（八）“八、当事人进行借壳上市、重大资产重组、合并分立或者因收购导致上市公司控制权发生变更的，应当按照本通知的要求，在重大资产重组报告书、权益变动报告书或者收购报告书中详细披露重组或者控制权发生变更后上市公司的现金分红政策及相应的规划安排、董事会的情况说明等信息。”

经核查，本次非公开发行股票不适用。

（九）“九、各证监局应当将本通知传达至辖区内各上市公司，督促其遵照执行。各证监局、上海及深圳证券交易所、会内相关部门应当加强对上市公司现金分红政策的决策过程、执行情况以及信息披露等事项的监管。”

经核查，申请人不适用上述条款。

## 二、保荐机构对发行人在年度股东大会上落实《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的情况核查

### （一）发行人对于《公司章程》中现金分红政策的完善

发行人分别召开第二届董事会第十九次会议、2014 年年度股东大会审议通过了《关于修改公司章程的议案》。该次《公司章程》修改主要针对《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的相关要求，在《公司章程》中明确了公司处于不同发展阶段时应采用的差异化现金分红政策。

### （二）发行人近三年现金分红方案情况

#### 1、发行人2013年现金分红方案

根据公司2013年度股东大会审议通过的《公司2013年度利润分配预案》，2013 年度公司以31,500万股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.3元（含税），共计派发股利40,950,000.00元。该次现金分红已于2014年实施完毕。

#### 2、发行人 2014 年度现金分红方案

发行人 2014 年年度股东大会审议通过了 2014 年度利润分配预案，鉴于公司将在 2015 年产生重大资金支出，且为不影响公司的正常经营，根据该等实际经营情况，公司 2014 年度不进行利润分配，也不进行资本公积金转增股本。以上

议案已经公司第二届董事会第十九次会议和第二届监事会第十二次会议审议通过，该利润分配议案由独立董事发表意见，股东大会采用网络投票方式为公众股东提供参会表决条件。

### 3、发行人 2015 年度现金分红方案

根据公司 2015 年度股东大会审议通过的《公司 2015 年度利润分配预案》，公司以 2015 年末总股本 31,500 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），共计派发现金红利 47,250,000.00 元。2015 年，母公司实现净利润 142,320,949.54 元，占 2015 年度母公司净利润的比例为 33.20%。截至本回复出具之日，公司 2015 年度利润分配方案尚未实施。

经核查，保荐机构认为，发行人在《公司章程》中进一步明确了现金分红政策，完善了现金分红的决策程序和机制，在考虑对股东持续、稳定的回报基础上，强化回报意识，更加注重对投资者稳定、合理的回报，有利于保护投资者合法权益，不存在损害公司利益和中小股东利益的情况。修订后的《公司章程》及公司利润分配决策机制符合《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的相关要求。公司 2015 年度利润分配方案尚需股东大会通过方可实施。

### 反馈问题三

请申请人公开披露本次发行当年每股收益、净资产收益率等财务指标与上年同期相比，可能发生的变化趋势和相关情况，如上述财务指标可能出现下降的，对本次发行摊薄即期回报的情况进行风险提示。请申请人公开披露将采用何种措施以保证此次募集资金有效使用、有效防范即期回报被摊薄的风险、提高未来的回报能力。如有承诺的，请披露具体内容。

#### 【回复】

公司分别于第二届董事会第二十二次会议、2015 年第一次临时股东大会会议审议通过了《关于<喜临门家具股份有限公司关于非公开发行股票摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响及公司采取措施>的议案》，并于 2015 年 8 月 27 日公布了《喜临门家具股份有限公司关于非公开发行股票摊薄即期回报的风险提示及公司采取措施的公告》（公告编号 2015-051）。

公司分别于第三届董事会第四次会议、2016 年第一次临时股东大会会议审议通过了《关于<非公开发行股票摊薄即期回报的风险提示及填补措施(修订稿)>的议案》和《公司控股股东、实际控制人、董事和高级管理人员关于非公开发行股票摊薄即期回报填补措施的承诺的议案》，并于 2016 年 1 月 16 日公布了《喜临门家具股份有限公司关于非公开发行股票摊薄即期回报及填补回报措施(修订稿) 的公告》（公告编号 2016-010）。

公司分别于第三届董事会第八次会议和 2015 年度股东大会会议审议通过了《关于非公开发行股票摊薄即期回报的风险提示及填补措施（二次修订稿）的议案》和《公司控股股东、实际控制人、董事和高级管理人员关于非公开发行股票摊薄即期回报填补措施的承诺的议案》，并于 2016 年 4 月 22 日公布了《喜临门家具股份有限公司关于非公开发行股票摊薄即期回报及填补回报措施（修订稿） 的公告》（公告编号 2016-040）。

具体如下：

重大事项提示：以下关于喜临门家具股份有限公司（以下简称“喜临门”、

“公司”或“本公司”)非公开发行股票后其主要财务指标的分析、描述均不构成公司的盈利预测和分红方案,投资者不应仅依据该等分析、描述进行投资决策,如投资者据此进行投资决策而造成任何损失的,公司不承担任何责任。公司提示投资者,制定填补回报措施不等于对公司未来利润做出保证。

根据《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(国发[2014]17号)、《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(国办发[2013]110号)和《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》(中国证券监督管理委员会公告[2015]31号)要求,为保障中小投资者利益,公司就本次发行对公司主要财务指标进行了认真分析,并就本次发行完成后摊薄即期回报、公司拟采取的措施及承诺说明如下:

## 一、本次非公开发行摊薄即期收益的风险及对公司主要财务指标的影响分析

### (一) 主要假设

1、本次非公开发行募集资金总额为114,000.00万元(暂不考虑发行费用),发行股票数量为81,414,033股;

2、本次非公开发行预计于2016年6月底实施完毕;

3、本次发行前公司总股本为31,500万股;

4、根据公司2015年年报,2015年归属于母公司所有者的净利润为19,064.37万元;

5、若2016年度归属于母公司所有者的净利润与2015年持平,即2015年归属于母公司所有者的净利润仍为19,064.37万元;若2016年度归属于母公司所有者的净利润在2015年基础上上浮10%,则2016年归属于母公司所有者的净利润为20,970.81万元;若2016年度归属于母公司所有者的净利润在2015年基础上下滑10%,则2016年归属于母公司所有者的净利润为17,157.93万元。

6、本次测算未考虑本次发行募集资金到账后,对公司生产经营、财务状况等的影响;

### (二) 对公司主要财务指标的影响

基于上述假设,公司测算了本次非公开发行对主要财务指标的影响,具体情

况如下：

| 主要财务指标                             | 2015年末/<br>2015年度 | 2016年末/2016年度 |           |
|------------------------------------|-------------------|---------------|-----------|
|                                    |                   | 未实施非公开发行      | 实施非公开发行   |
| 总股本（万股）                            | 31,500            | 31,500        | 39,641.40 |
| 若 2016 年度归属于母公司所有者的净利润与 2015 年持平   |                   |               |           |
| 归属于上市公司股东的净利润（万元）                  | 19,064.37         | 19,064.37     | 19,064.37 |
| 基本每股收益（元/股）                        | 0.61              | 0.61          | 0.54      |
| 稀释每股收益（元/股）                        | 0.61              | 0.61          | 0.54      |
| 若2016年度归属于母公司所有者的净利润在2015年基础上上浮10% |                   |               |           |
| 归属于上市公司股东的净利润（万元）                  | 19,064.37         | 20,970.81     | 20,970.81 |
| 基本每股收益（元/股）                        | 0.61              | 0.67          | 0.59      |
| 稀释每股收益（元/股）                        | 0.61              | 0.67          | 0.59      |
| 若2016年度归属于母公司所有者的净利润在2015年基础上下滑10% |                   |               |           |
| 归属于上市公司股东的净利润（万元）                  | 19,064.37         | 17,157.93     | 17,157.93 |
| 基本每股收益（元/股）                        | 0.61              | 0.54          | 0.48      |
| 稀释每股收益（元/股）                        | 0.61              | 0.54          | 0.48      |

注：基本每股收益、稀释每股收益系按照《公开发行证券公司信息披露编报规则第9号——净资产收益率和每股收益的计算及披露》的规定计算，同时，扣除非经常性损益的影响。

由上表可知，本次非公开发行完成后，预计短期内公司每股收益将出现一定程度摊薄。

## 二、对于本次非公开发行A股股票摊薄即期回报的风险提示

本次非公开发行A股股票募集资金到位后，公司的总股本和净资产规模将大幅提高。但由于募集资金投资项目的实施需要一定周期，募集资金使用效益在短期内难以完全释放，对公司业绩增长贡献需要一定的时间，短期内可能会出现利润增长幅度小于股本、净资产增长幅度的情形，每股收益、净资产收益率等指标将出现一定幅度的下降。因此，特别提醒投资者关注本次非公开发行后，公司存在即期回报被摊薄的风险。

## 三、董事会选择本次融资的必要性和合理性

### （一）本次非公开发行有利于公司做大做强主营业务，增强公司竞争力



中国家具行业是一个前景广阔、发展稳健的行业。近年来，随着国内经济保持持续快速发展，居民收入水平不断提高，带动家具行业的快速发展。在 2015 年 9 月举行的二十国集团（G20）财长和央行行长会议上，中国财政部部长楼继伟表示，中国经济已进入新常态，增速预计将保持在 7%左右，并且这一状态可能持续 4 年到 5 年的时间。随着经济的稳定发展和居民收入水平的提高，家具需求将保持稳定。另外，家具市场快速发展与我国的城市化进程密不可分。一方面，城镇人口可支配收入相对较高，购买力强，城镇人口的增加使得购置新房添置新家具的需求增加；另一方面，城镇人口对流行时尚潮流更加敏感，对家具的品牌、质量更加注重，促使家具更新速度加快。

具体到床垫制造领域，各企业之间差距明显，行业集中度较低。我国床垫企业大部分是中小企业，总数虽多，但专业程度参差不齐。大量生产企业的涌现使得行业竞争加剧，床垫企业在规模、技术、资金方面，尤其是在品牌推广等方面存在着较大的差距，全国性的床垫品牌屈指可数。随着城乡居民收入水平的不断提高和家具更新换代节奏的加快，“品牌消费理念”逐渐深入人心，品牌效应逐渐显现，购买力进一步向名优品牌集中。大型企业、知名品牌市场份额逐步扩大，小型企业、地域性品牌市场份额逐步减少，行业洗牌加剧，行业集中度有所提升。

而公司作为国内知名的大型床垫生产企业之一，通过本次非公开发行，将部分募集资金用于建设喜临门家具制造出口基地建设项目，能够扩大公司产能，实现根据市场、客户需求生产各类床垫、软床及配套产品，不断向市场推出新产品，丰富公司产品结构，有利于公司做大做强主营业务，巩固行业优势地位，增强市场竞争力。从而进一步提升公司的盈利水平，符合公司及全体股东利益。

## **（二）本次非公开发行有利于解决公司未来资金需求量**

公司出于稳健经营的考虑，近几年一直严格控制经营风险和财务风险，由于公司目前处于快速发展阶段，需要长期、稳定的资金支持，同时，公司目前在建项目资金需求较大。在保证公司流动资金运营的情况下，公司开展大型项目可动用的资金有限，通过本次非公开发行可在一定程度上缓解公司的资金需求压力。

## **（三）本次非公开发行有利于公司优化财务结构，降低财务风险，以实现稳健经营**

近年来，公司生产规模维持较高水平，公司流动资金需求压力较大，负债规模呈持续上升趋势；各项偿债能力指标中，资产负债率显著上升，流动比率、速动比率持续减小，偿债能力减弱。此外，和同行业上市公司相比，公司 2014 年末和 2015 年 9 月末的偿债能力指标也与同行业平均水平存在一定差距。表明公司面临较大的偿债压力和较高的财务风险。另外，公司也在进行大型项目建设，面临较大的资金缺口，如继续完全通过债务方式融资，不仅难以满足上述资金缺口，还将增加公司融资成本，降低盈利能力。而本次非公开发行完成后，公司权益资本将有一定程度增加，有利于优化公司财务结构，降低财务风险，增强公司盈利能力，实现稳健经营。

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

##### **（一）公司现有业务与募投业务简要介绍及关系**

公司现有的家具主营业务为包括民用家具业务和酒店家具业务两大类。民用家具业务主要是销售以床垫、软床为主的中高档卧室家具，酒店家具业务主要是向星级酒店或大型公建项目提供室内家具及装修配套的木制品。

本次募投项目“喜临门家具制造出口基地建设项目”是公司基于对自身实际情况和市场未来发展判断而设计实施的重大项目，该项目是公司在越城区厂区外另行建造的一个床垫、软床及配套产品生产基地，该项目建成后将有利于解决现有厂区改扩建空间受限的问题，有利于公司做大做强主营业务和核心产品，并为公司未来几年发展奠定基础。

喜临门家具制造出口基地建设项目围绕床垫、软床及配套产品生产这一公司主营业务展开，公司长期以来积累的生产工艺和技术、人力资源及管理、市场营销等方面经验，是项目能够顺利实施的有力保障，运营风险小。

##### **（二）公司从事募投项目在人员、技术、市场等方面的储备情况**

1、人员人力资源方面，公司重视人才培养和储备，在生产、技术、营销等人员招聘、培训和管理方面积累足够经验，随着项目陆续建成投产，公司会根据生产经营需要，提前做好人才的招聘、培训工作，保障生产工作顺利开展。

2、公司是“浙江省高新技术企业”，拥有“省级高新技术企业研究开发

中心”。公司研发中心覆盖了设计、新品开发、品质复核、成品检测等各个环节，专业化的分工协作和一流的硬件设施为公司组织和实施各种创新研发提供了强有力的保障。

公司拥有一支70多人的专业设计研发团队，包括多位在产品技术应用和睡眠科学研究等领域颇具影响力的专家。公司逐步形成了以自主研发为主、外部专家指导和高校合作并重的良性产品研发运作机制。依托专业的研发团队和技术交流，公司能够及时将最新的科学研究成果产业化，以持续地产品创新获得行业内持久的竞争优势。

公司经过多年的研究和实践，已经摸索出了一套娴熟的弹簧生产技术和床垫架构设计技术，研发人员具备了对人体工学、睡眠科学、材料学等知识的综合运用能力，在床垫的新材料应用领域更是屡有创新。

### 3、市场

公司坚持以客户需求为导向，提供符合人们睡眠需求的产品以及对应的服务，项目投产后所生产产品具有稳定的市场需求，市场空间广阔；公司现有销售渠道多样，市场覆盖率较高。近年来，公司在既有重点客户积累方面基础扎实，宜家、宜得利、美乐乐等公司均成为公司长期战略合作伙伴，凭借与客户长期良好的合作关系和多年积累的经验，有利于公司开拓其他国际、国内知名厂商作为新客户，目前，公司已在与其他国际知名公司进行业务洽谈，部分客户已经进入打样和来访阶段，并且在开展合作后有望销售量快速增加。公司及时规划实施喜临门家具制造出口基地建设项目，新增产能，既满足现有客户发展需求，也为开发新增客户奠定基础。

## 五、公司对本次非公开发行A股股票摊薄即期回报采取的措施

### （一）公司现有业务板块运营状况，发展态势，面临的主要风险及改进措施

#### 1、公司现有业务板块运营状况、发展态势

公司专注于床垫、软床及其他家具产品的设计研发、生产和销售。公司主营业务包括民用家具业务和酒店家具业务两大类。民用家具业务主要是销售以床垫、软床及配套产品为主的中高档卧室家具，酒店家具业务主要是向星级酒店或

大型公建项目提供室内家具及装修配套の木制品。

公司的核心产品是床垫，2013年、2014年和2015年，床垫业务收入占公司当期营业收入的比例为70%左右。公司依托设计研发实力、自主品牌影响力、品质控制能力和营销网络优势不断强化综合竞争力。

就公司现有业务发展态势而言，长期以来，国内软体家具行业集中度较低，该行业中存在大量中小型生产企业。但过去两年，由于受宏观经济、软体家具行业中大型企业扩大市场宣传和品牌影响力、消费者向名优品牌倾斜等多方面原因影响，中小型企业面临着订单减少的困境。而大型企业产品销量则保持稳定增长，并且增速高于行业增速，导致大型企业、知名品牌市场份额逐步扩大，小型企业、地域性品牌市场份额逐步减少，行业洗牌加剧，行业集中度有所提升。而国际同行业发展过程也表明，国内行业集中度逐步提高也是未来行业发展趋势。而公司作为国内知名的大型床垫生产企业之一，将努力把握住行业集中度提升这一发展机遇、优化丰富产品结构，不断满足市场需求，扩大市场份额，力争在未来实现跨越式发展。

## **2、主要风险分析**

公司在发展过程中主要面临如下风险：

### **（1）原材料价格波动风险**

公司生产床垫的主要原材料包括海绵、面料和钢丝等，海绵的主要原料为石化加工过程产生的衍生品聚醚等，石油价格的波动会较大程度影响聚醚等原材料的价格，进而导致公司原材料成本相应波动；面料的主要原料为化纤原料等，化纤原料价格的波动会影响到面料的采购价格；床垫生产的另一主要原材料钢丝受钢材价格影响较大，钢材价格的大幅波动也会影响到钢丝的采购成本。若未来上述原材料价格大幅波动，将会导致生产成本发生较大变动，从而影响公司的利润水平。

### **（2）市场竞争风险**

公司所在的家具制造行业竞争激烈，由于床垫行业进入门槛较低，国内一些有实力的家具厂家也开始加入家具制造行业，这些家具厂家有实力通过各种营销手段，以更有竞争力的价格吸引消费者的注意，进而对公司构成竞争。如果公司不能保持家具生产、销售领域的优势地位，则将会面临较大的市场竞争风险。

### **（3）品牌被侵权及“盗版”仿制的风险**

公司产品属于生活消费品，品牌是影响消费者购买选择的重要因素，不同品牌代表不同企业的文化内涵和价值体现。虽然公司设立专门部门负责品牌的维护和维权工作，但家具行业技术门槛相对较低，且产品十分直观，公司通过大量人力、财力设计的新产品在面市后有可能在短期内被他人仿制、仿冒，从而可能影响公司的品牌形象以及公司利益。

另外，若公司品牌、注册商标等权益受到侵犯，公司将很可能会依照法律途径进行维权，以保护公司的合法权益。公司的维权行为可能需要耗费公司一定的财力、物力，从而可能对公司的正常经营产生不利影响。

### **（4）营销网络管理风险**

公司自主品牌产品的销售模式主要采取特许加盟模式。虽然公司与加盟商签订的加盟协议中约定了加盟商的权利和义务，并在形象设计、广告宣传、人员培训等方面进行统一管理，但若个别加盟商未按照加盟协议的约定进行销售、宣传，可能对公司的市场形象产生负面影响。此外，如果公司营销网络建设计划不能顺利实施；或对营销网络的管理能力、物流配送能力不能同步提高，将对公司销售产生不利影响。

## **3、改进措施**

为了应对上述风险，公司拟采取的以下应对及改进措施：面对以上困难和风险，公司拟采取以下改进措施：为巩固公司既有市场地位和优势，不断通过自主研发、产能扩张、新产品开发和布局，提升公司竞争能力，增强公司竞争优势；公司拟进一步强化品牌及自主知识产权的申请和保护工作，若公司品牌、注册商标等权益受到侵犯，公司将会依照法律途径积极维权，以保护公司的合法权益；营销网络建设方面，公司将进一步加大品牌宣传、门店扩充和改造以及营销网络的建设力度，加强对加盟商的培训和管理，力求全面提升公司的市场形象。

### **（二）提高公司日常运营效率，降低公司运营成本，提升公司经营业绩**

公司将通过提高公司日常运营效率，降低公司运营成本，加强募集资金管理等措施，提升公司经营业绩。主要措施如下：

#### **1、不断完善公司治理，为公司发展提供制度保障**

公司将严格遵循《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规和规范性文件的要求，不断完善公司治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保公司监事会能够独立有效地行使对董事、经理和其他高级管理人员及公司财务的监督权和检查权，为公司发展提供制度保障。

## 2、优化业务流程，提升运营效率，降低运营成本

一方面，公司将进一步优化研发、生产等业务流程，提高研发成果转化能力，使公司能够分享到研发成果带来的增值回报，同时通过优化产品设计、深化工艺流程管理，降低公司运营成本；另一方面，加大市场开发力度，加强品牌宣传、门店扩充和改造以及营销网络的建设力度，提升公司盈利能力。

## 3、加强募集资金管理，保证募集资金合理规范使用

公司董事会已对本次募集资金投资项目的可行性和必要性进行了充分论证，认为投资项目具有较好的盈利能力，能有效防范投资风险。为规范募集资金的管理和使用，确保募集资金专项用于募集资金投资项目，公司已根据《上海证券交易所股票上市规则》、《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《上海证券交易所上市公司募集资金管理办法》等法律法规的规定和要求，并结合公司实际情况，在公司首次公开发行股票并上市后制定和完善了《募集资金管理办法》，对募集资金的专户存储、使用、用途变更等行为进行严格规范，以便于募集资金的管理和监督。同时，公司将根据相关法规和《募集资金管理办法》的要求，严格管理募集资金使用，保证募集资金按照既定用途得到充分有效利用。

## 4、加快募投项目建设进度，尽早实现预期效益

喜临门家具制造出口基地建设项目为本次非公开发行股票募集资金投资项目之一。该项目预期收益较好，项目的实施有助于公司开拓新市场，优化产品结构，对公司整体业绩的提升将产生积极作用。本次发行募集资金到位后，公司将加快新市场的开拓，积极调配资源，在确保工程质量的情况下力争缩短项目建设期，争取项目工程早日竣工和达到预期效益。

## 5、完善利润分配制度，强化投资者回报机制

根据中国证券监督管理委员会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项

的通知》、《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》、《上海证券交易所上市公司现金分红指引》等规定，公司已制定和完善了《公司章程》中有关利润分配的相关条款，明确了公司利润分配尤其是现金分红的具体条件、比例和分配形式等，完善了公司利润分配的决策程序和机制以及利润分配政策的调整原则，强化了中小投资者权益保障机制。公司制定了《未来三年（2015年-2017年）股东回报规划》，注重对投资者利益的保护并给予投资者稳定回报。本次非公开发行股票后，公司将依据相关法律法规规定，严格执行《公司章程》并落实现金分红的相关制度，保障投资者的利益。

综上，为降低本次发行摊薄公司即期回报的风险，公司将通过强化募集资金管理、合理安排募集资金的使用、加快募投项目投资进度、提高募集资金使用效率等方式，加强业务发展、强化项目管理，以填补回报。公司本次非公开发行募集资金投资项目预期具有较好的投资回报率，随着项目逐步进入达产期后，公司的盈利能力和经营业绩将会显著提升，将有助于填补本次发行对即期回报的摊薄。

## 六、相关主体出具的承诺

### （一）公司董事、高级管理人员根据中国证监会相关规定，对公司填补回报措施能够得到切实履行作出如下承诺及关于承诺主体失信行为的处理机制

公司的董事、高级管理人员将忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益。为贯彻执行上述规定和文件精神，公司全体董事、高级管理人员作出以下承诺：

- 1、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；
- 2、本人承诺对董事和高级管理人员的职务消费行为进行约束；
- 3、本人承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；
- 4、本人承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；
- 5、若公司后续推出公司股权激励政策，本人承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；
- 6、自本承诺出具日至公司本次非公开发行股票实施完毕前，若中国证监会

作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，本人承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺。

7、本人承诺切实履行公司制定的有关填补回报措施以及对此作出的任何有关填补回报措施的承诺，若违反该等承诺并给公司或者投资者造成损失的，本人愿意依法承担对公司或者投资者的补偿责任。

作为填补回报措施相关责任主体之一，若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人同意按照中国证监会和上海证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相关处罚或采取相关管理措施。

**（二）公司的控股股东、实际控制人根据中国证监会相关规定，对公司填补回报措施能够得到切实履行作出的承诺及关于承诺主体失信行为的处理机制**

公司控股股东绍兴华易投资有限公司、实际控制人陈阿裕先生根据中国证监会相关规定，对公司填补回报措施能够得到切实履行作出如下承诺：

1、不越权干预公司经营管理活动，不侵占公司利益。

2、作为填补回报措施相关责任主体之一，若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本公司/本人同意按照中国证监会和上海证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本公司/本人作出相关处罚或采取相关管理措施。

**七、关于本次非公开发行摊薄即期回报的填补措施及承诺事项的审议程序**

董事会对公司本次非公开发行摊薄即期回报事项的分析及填补即期回报措施及相关承诺主体的承诺等事项已经公司第三届董事会第八次会议审议通过，并将于2016年5月13日提交公司2015年年度股东大会表决。

公司将在定期报告中持续披露填补即期回报措施的完成情况及相关承诺主体承诺事项的履行情况。



#### 反馈问题四

根据申请材料，申请人有劳务派遣员工 311 名。请保荐机构及申请人律师核查上述使用劳务派遣员工的情形是否符合《中华人民共和国劳动法》、《中华人民共和国劳动合同法》等法律法规的相关规定。

#### 【回复】

根据发行人说明，喜临门（母公司）对一些技术要求低的辅助性工作岗位以劳务派遣的形式进行用工，该等用工形式已取得公司职工代表大会审议通过，符合《中华人民共和国劳动法》、《中华人民共和国劳动合同法》的相关规定。

截至 2015 年 6 月 30 日，喜临门（母公司）劳动合同人数为 1,672 名员工，劳务派遣人数为 311 名，劳务派遣人数占公司用工总量（劳动合同人数与使用的被派遣劳动者人数之和，下同）的比例为 15.68%，根据《劳务派遣暂行规定》的要求，公司劳务派遣人数占公司用工总量的比例不得超过 10%，但是对于超出前述比例的可以自《劳务派遣暂行规定》开始实施之日（2014 年 3 月 1 日）起 2 年内（即 2016 年 3 月 1 日前）逐步降至前述规定比例。

经查阅喜临门截至 2016 年 1 月 31 日的员工花名册和劳务派遣人员名单，截至 2016 年 1 月 31 日，喜临门（母公司）劳动合同人数为 1,940 人，劳务派遣人数为 128 人，劳务派遣人数占喜临门（母公司）用工总量的比例为 6.19%，低于 10%。公司自《劳务派遣暂行规定》开始实施之日（2014 年 3 月 1 日）起 2 年内已将劳务派遣用工人数占比降至规定比例以下，符合《劳务派遣暂行规定》的有关规定。

经核查，发行人律师认为，发行人在辅助性工作岗位采用劳务派遣方式的用工制度符合公司的实际用工需要，且该等用工形式已经公司职工代表大会审议通过，符合《中华人民共和国劳动法》、《中华人民共和国劳动合同法》、《劳务派遣暂行规定》等相关法律、法规、部门规章的规定。截至 2016 年 1 月 31 日，喜临

门劳务派遣用工人数占公司用工总量的比例为 6.19%，低于 10%，符合《劳务派遣暂行规定》的有关规定。

经核查，保荐机构认为，发行人在辅助性工作岗位采用劳务派遣方式的用工制度符合公司的实际用工需要，且该等用工形式已经公司职工代表大会审议通过，符合《中华人民共和国劳动法》、《中华人民共和国劳动合同法》、《劳务派遣暂行规定》等相关法律、法规、部门规章的规定。截至 2016 年 1 月 31 日，喜临门劳务派遣用工人数占公司用工总量的比例为 6.19%，低于 10%，符合《劳务派遣暂行规定》的有关规定。

## 反馈问题五

请申请人公开披露最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，以及相应整改措施；同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表核查意见。

### 【回复】

#### 申请人说明：

公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况。

公司已公告《喜临门家具股份有限公司关于近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施及整改情况的公告》。

#### 保荐机构核查：

保荐机构根据发行人出具的承诺函，并通过查询发行人公告，搜索中国证监会、浙江证监局和上海证券交易所网站的处罚公示，经核查，保荐机构认为，公司最近五年内不存在被证券监管部门和证券交易所处罚或采取监管措施的情况。

(本页无正文，喜临门家具股份有限公司《关于喜临门家具股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿）》之签署页)

法定代表人：



陈阿裕



2016 年 5 月 14 日

（本页无正文，为财通证券股份有限公司《关于喜临门家具股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿）》之签署页）

保荐代表人： 韩卫国

韩卫国

周涛

周涛

保荐机构（公章）：财通证券股份有限公司



2016 年 11 月 14 日