

江苏宏图高科技股份有限公司独立董事

关于上海证券交易所

《关于对江苏宏图高科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》

相关问题之回复意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵所《关于对江苏宏图高科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函〔2016〕0394号）（以下简称“问询函”）的相关要求，我们作为江苏宏图高科技股份有限公司（以下简称“宏图高科”或“上市公司”或“公司”）的独立董事，就《问询函》中提出的问题，对上市公司提供的相关材料进行了认真、全面的审查，并听取了有关人员的详细介绍，基于独立判断的立场，形成本回复意见（如无特别说明，本回复意见中的简称均与《江苏宏图高科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中相同）：

二、关于标的资产的估值及财务情况

9、预案披露，标的资产预估值为 27 亿元，增值率为 644.48%。请：（1）结合行业发展情况、同行业可比公司财务数据、标的资产业务模式及用户粘性、业务拓展、经营规划，具体披露标的资产估值较高的原因及合理性；（2）补充披露两种以上评估方法对标的资产进行评估的结果，并解释差异。请财务顾问、评估师及独立董事就前述问题发表意见，并请提供中介机构关于盈利预测的专项核查报告。

回复：

（一）结合行业发展情况、同行业可比公司财务数据、标的资产业务模式及用户粘性、业务拓展、经营规划，具体披露标的资产估值较高的原因及合理性

报告期内，匡时国际的营业收入年增长率为 14.75%，匡时国际未来业务仍将保持较快增长，具体如下表：

单位：万元

项目名称	未来预测
------	------

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	终值
营业收入	31,267.93	40,648.30	52,842.79	63,411.35	69,752.48	69,752.48

注：此表收入为含税收入

匡时国际的业务快速增长主要原因如下：

1、拍卖行业的行业集中度会越来越高，铸就匡时国际业务的快速增长

根据商务部流通业发展司及中国拍卖行业协会发布的《中国拍卖 2015 年蓝皮书》，2015 年，拍卖行业全行业实现主营业务利润约 25.75 亿元，同比下降 35.45%。其中，报盈利或微盈利企业数为 3,065 家，约占全行业的 44.86%，比上年减少 539 家，占比缩减了 10 个百分点。在行业成交总额和佣金收入整体下行的同时，拍卖市场也呈现出“强者恒强”的局面。2015 年，报盈利在 1,000 万元以上的拍卖企业共计 46 家，数量与 2014 年基本持平，占企业数量的比重不到 1%。46 家企业的利润总额为 10.7 亿元，占行业利润总额的 41.55%。少数企业“强者恒强”，一方面体现了在国家产业结构优化的过程中，拍卖企业不断主动转型升级、寻求新业务突破的努力，另一方面也说明行业经过 30 年的发展，一批具有市场竞争力、适应经济环境变化的拍卖企业正在逐渐成熟。

2015 年后，拍卖市场的行业集中度将更高，信誉差、没有成交能力的部分拍卖公司将会倒闭，而大型拍卖公司的地位将更加牢固。国内巨头将一定程度上挤压原本属于中小拍卖公司和地方性拍卖公司的生存空间，作为国内拍卖行业的知名品牌，匡时国际将利用此次契机，把握机遇，迅猛发展，打造自己的拍卖体系。

2、国内龙头企业拍卖成交额回暖

根据商务部流通业发展司及中国拍卖行业协会发布的《中国拍卖 2015 年蓝皮书》，2015 年，全国共举办文物艺术品拍卖 2,352 专场，成交额约 280 亿元，较 2014 年同比减少约 30 亿元。根据保利文化（3636.HK）2015 年年报：“本公司 2015 年全年实现艺术品拍卖成交额人民币 87 亿元，较上年增长 13%”。根据中国嘉德官方网站的公开信息，中国嘉德 2016 年大陆地区春拍成交额为 21.88 亿元，较 2015 年春拍的 18.36 亿元增长近 20%。综上，虽然文物艺术品拍卖行业近年来持续处于调整阶段，但同行业龙头公司的拍卖业务经过几年调整后已开始回暖。未来几年，伴随行业内部的两极分化，预计行业前列的文物艺术品拍卖公司在扩大市场份额的同时，业绩也将持续向好。

3、增设国内分支机构，强化国内市场份额

匡时国际将利用在上海和江浙地区的影响力，于 2017 年和 2018 年开始分别在上海、杭州等地增设分支机构，开展品牌宣传，加强拍卖征集力度，并在上述地区开展春、秋场次的拍卖专场，进一步提升匡时国际在国内市场的占有率，带来业务量的增长。

同时，根据匡时国际管理层的经营规划，匡时国际未来收入增长贡献从产品类别上来说，仍将在匡时国际传统优势项目中国书画的基础上增加其他领域收入；从区域上来说将以北京为中心的基础上，通过复制匡时国际现有的成熟经营模式，开拓北京区域外的上海、杭州以及香港市场，从而带动匡时国际业务的快速增长。具体的分析详见本回复“第十二题（一）标的资产预测期收入增长来源，并具体量化分析不同增长来源的收入贡献”。

4、以文化价值诉求为核心塑造品牌

在艺术品市场全球化背景下，中国艺术品市场要在全球市场发展发挥更大的作用。从艺术品资本市场规模、市场影响力、市场体系的发育及其发展的潜力等诸多方面综合来看，以北京为中心的中国艺术品市场成为金融危机后世界艺术品市场增长较快的一极。中国的艺术品市场仅有三十余年的发展时间，而国外则有几百年艺术品市场的稳定发展。中国艺术品市场目前的发展机制和市场主体还需不断完善和成熟，但随着中国经济和文化的发展以及社会群体整体文化素养的提升，中国的艺术品市场也将会趋向文化价值的健康方向发展。在市场发展的初期，收藏以资金为主导，第二阶段则是以专业为主导。现在，中国艺术品市场正处于前两个阶段的过渡期，资本依然对我们艺术品市场的发展有着决定性的作用，但是具有主题、强调文化内涵的艺术品收藏市场也已浮出水面。第三阶段则是以文化为主导。艺术品始终代表的是一种民族文化，所以文化对于收藏则具有非常重要的指导意义。

匡时国际坚持以文化价值诉求为核心的价值取向，凭借严谨专业的态度精耕细作，不仅在征集工作上有自己的学术特色，还从艺术史和学术史的角度精心策划诸多拍品与特色专场，成功推出了一系列引发学术界和社会大众广泛关注的文化活动。

5、匡时国际丰富的行业资源

匡时国际拥有社会各界在艺术品收藏领域实力雄厚的高端客户与广泛的人脉资源,包括一批具有雄厚的经济实力和一定文化素养的收藏家以及艺术品投资者和爱好者。

匡时国际从事拍卖业务十年间,在艺术品收藏领域,集聚了大批的人脉资源,有专业的收藏家、艺术鉴赏家、艺术家、海内外收藏家团体组织(如港澳台、日本、东南亚、欧洲、美国旧金山等华人收藏家协会等),也有地产、金融产业、资源或科技等背景的企业家或管理者,还有专业文化艺术机构或金融投资机构以及企业。

6、汇聚高端专业人才,与权威机构全面展开合作

匡时国际拥有实力雄厚的专家队伍和各个艺术门类资深的业务精英骨干,并在全球范围内成立了一流的国际专家顾问团,能够第一时间为藏家客户开展委托、拍卖咨询等专业顾问服务,并整合各类资源打造了集展览、研讨会、宣传推广于一体的贵宾服务体系。

匡时国际还与全国重要的美术馆、博物馆、大学、图书馆、出版社、研究机构等建立了良好的沟通和联系,并能够根据特定需求迅速组织相关领域的国内外顶级的机构和专家进行研讨会、出版等系列合作。

7、开拓国际市场

匡时国际将利用艺术品国际间的黏性,开拓国际市场。艺术无国界,特别是港澳台地区作为传统中国文化传播的前端,利用香港这个窗口,来开拓匡时国际的国际市场,对匡时国际已经十分必要。匡时国际计划于 2017 年开始在香港举行春、秋两个场次的专场拍卖会,预计其会给匡时国际带来显著的业务增长。同时,匡时国际加强了在北美、日本、欧洲、台湾等地区代表处的市场拓展力度,利用匡时国际业内良好的文化品牌优势,推动国际品牌战略和市场的国际化,同时也将促进匡时国际业务发展。

本次预估值结果以收益法为依据。收益法是基于标的资产预期收益折现以确定评估对象价值的评估方法,从标的资产的未来盈利能力的角度进行评估。行业集中度逐渐提高,专业的专家队伍、收藏领域实力雄厚的高端客户与广泛的人脉资源、国内知名前三甲拍卖品牌等核心竞争优势以及业务区域的不断拓展,未来业务增长可期,使其按收益法评估的价值达到约 27 亿元,反映了匡时国际所属

行业特点以及匡时国际的全部价值。

同时，由于匡时国际属于文物艺术品拍卖行业，目前实物资产的投入较小，账面价值不高，使采用收益法评估的预估值较匡时国际资产账面价值增值幅度较大。

综上，本次预评估结果具有合理性。

（二）补充披露两种以上评估方法对标的资产进行评估的结果，并解释差异

本次预评估采用资产基础法和收益法进行评估。资产基础法预估值为 3.80 亿元，收益法预估值为 27.02 亿元，两种方法差异为 23.20 亿元。从评估结果看，收益法评估值高于资产基础法评估值。

收益法指将企业预期收益资本化或折现，以确定评估对象价值的评估方法。收益法评估是从企业的未来获利能力角度出发，不仅考虑了已列示在企业资产负债表上的所有有形资产、无形资产和负债的价值，同时也考虑了资产负债表上未列示的企业技术以及人力资源、营销网络、客户群等因素对企业价值的影响，反映了企业各项资产的综合获利能力，对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。

资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估方法。资产基础法是从静态的角度确定企业价值，估测资产公平市场价值的角度和途径是间接的，没有考虑企业的未来发展与现金流量的折现值，也没有考虑到其他未记入财务报表的因素，其评估结果反映的是企业基于现有资产的重置价值。

收益法侧重企业未来的收益，是在评估假设前提的基础上做出的，立足于判断资产获利能力的角度，评估对象预期收益资本化或折现，以评价评估对象的价值，体现收益预测的思路。而资产基础法侧重企业形成的历史和现实，评价资产价值的角度和途径是间接的，在进行企业价值评估时无法反映评估对象的综合获利能力和综合价值效应。因方法侧重点的本质不同，造成评估结论的差异性。

匡时国际作为一家文物艺术品拍卖公司，具有专业的专家队伍、收藏领域实力雄厚的高端客户与广泛的人脉资源、业内知名的拍卖品牌等核心竞争优势，未来盈利能力将持续增强，采用收益法评估匡时国际价值，合理反映了匡时国际未来预期收益的现时价值。因此，选择收益法评估结果为匡时国际的价值参考依据。

（三）独立董事意见

匡时国际收益法预估增值率较高是基于匡时国际未来的业务快速的增长，采用收益法评估其公司价值，合理反映了匡时国际未来预期收益的现时价值，其估值具有合理性。收益法本次预估不仅考虑了账面反映的有形资产的价值也考虑了账面未反映的专业的专家队伍、收藏领域的高端客户与广泛的客户资源、业内知名的拍卖品牌等核心竞争优势等不可确指的无形资产带来的贡献，收益法与资产基础法的估值差异具有合理性。