

大连圣亚旅游控股股份有限公司
非公开发行股票
反馈意见二次补充问题之回复报告

保荐机构（主承销商）
申万宏源证券承销保荐有限责任公司



二零一六年六月

大连圣亚旅游控股股份有限公司
申万宏源证券承销保荐有限责任公司
对中国证券监督管理委员会关于
大连圣亚旅游控股股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见
二次补充问题
之
回复报告

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（160273 号）的要求，申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“申万宏源承销保荐”、“保荐机构”或“保荐人”）作为大连圣亚旅游控股股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”、“上市公司”、“大连圣亚”、“发行人”或“申请人”）非公开发行股票的保荐人，已会同申请人就反馈意见所涉及的有关问题逐项进行了回复（以下简称“反馈意见回复”）。

现对贵会要求二次补充落实的问题逐一回复（以下简称“二次补充回复”）如下：

除非文义另有所指，二次补充回复中的简称与《尽职调查报告》及《反馈意见回复》中的简称具有相同含义。

问题一：请保荐机构补充核查通过偿还短期贷款前后的与同行业上市公司资产负债率等比率的对比，论证利用本次募集资金偿还短期贷款的合理性。

【回复】

（一）同行业上市公司的选取

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司所属行业为公共设施管理业（分类代码：N78）。公司业务领域属于旅游服务行业，并可归类为其中的主题公园细分行业。

下表是与公司同属公共设施管理业的 17 家上市公司及同属旅游行业的中青旅、宋城演艺 2013 年度至 2015 年度从事的主要业务及其收入占比情况：

上市公司	主要业务	项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
北部湾旅	主营海洋旅游航线运营及旅行社业务	旅游航线	81.07%	77.97%	77.51%
		旅游服务	12.86%	15.61%	14.02%
		能源运输	2.46%	2.60%	3.90%
		其他	3.62%	3.82%	4.57%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
峨眉山 A	主营峨眉山风景区游山门票、客运索道、宾馆酒店服务以及其他相关旅游服务	游山门票收入	43.00%	42.81%	39.31%
		客运索道收入	29.83%	29.87%	27.14%
		宾馆酒店服务	16.65%	15.35%	19.13%
		旅行社	0.53%	0.63%	0.77%
		其他	9.99%	11.34%	13.64%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
桂林旅游	主要从事旅游服务及与旅游服务相关的业务，主营业务包括：游船客运、景区旅游业务、酒店、公路旅行客运、出租车业务等	景区收入	46.81%	21.21%	41.35%
		游船客运	20.39%	8.60%	18.80%
		酒店	20.34%	8.97%	22.19%
		公路客运	7.26%	3.29%	7.35%
		出租车运营	2.63%	1.30%	2.98%
		公路客运站	1.79%	1.01%	1.99%
		车辆检测及其他	0.78%	0.55%	5.35%
		地产项目	-	55.06%	-
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
华侨城 A	主要从事房地产业、文化旅游业和纸包装行业，其中房地产与文化旅游为公司主要业务	房地产业务	59.56%	48.54%	50.77%
		旅游综合业务	38.22%	49.32%	47.20%
		纸包装业务	2.55%	2.71%	2.70%
		内部抵消	-0.84%	-0.85%	-0.95%
		其他	0.51%	0.29%	0.28%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
黄山	主要从事景区管理、索道	酒店业务	31.78%	31.76%	29.58%

旅游	业务、酒店管理、旅行社、餐饮服务、商品房销售等业务	索道业务	21.66%	24.56%	24.94%
		园林开发	16.76%	17.61%	18.50%
		旅游服务	22.26%	23.41%	17.72%
		商品房销售	8.17%	6.57%	12.64%
		其他	-0.01	-0.04	-0.03
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
九华旅游	主要业务包括酒店、索道缆车、客运、旅行社业务等	酒店业务	32.62%	35.56%	41.86%
		索道业务	38.77%	36.58%	34.21%
		客运业务	16.41%	14.61%	13.59%
		旅行社	11.74%	12.82%	9.94%
		其他	0.45%	0.44%	0.40%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
丽江旅游	主要经营索道业务、文艺演出、酒店经营及旅行社、工程、投资其他业务等	索道运输	52.65%	43.95%	43.36%
		文艺演出	27.84%	34.23%	34.96%
		酒店经营	12.24%	12.73%	15.43%
		其他业务	7.26%	9.09%	6.25%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
曲江文旅	主要经营范围涵盖历史文化类旅游景区策划、运营管理、餐饮酒店、旅行社和旅游商业地产等业务	景区运营管理	67.86%	62.38%	50.33%
		酒店餐饮	18.73%	22.91%	19.70%
		旅游商品销售	0.56%	0.55%	1.13%
		旅行社	7.97%	9.59%	10.64%
		园林绿化	4.88%	4.56%	3.58%
		旅游商业地产	-	-	14.62%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
三特索道	主要经营索道运输、景区管理、酒店经营和旅游地产业务，其中以索道业务为主	索道运输	67.50%	62.82%	69.58%
		景区门票	14.50%	15.03%	13.38%
		酒店餐饮	4.52%	5.56%	5.82%
		旅游地产	0.80%	5.16%	0.49%
		其他	12.67%	11.42%	10.74%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
世纪游轮	主要经营游轮业务、旅行社和食品加工等业务	游轮业务	51.49%	57.12%	55.15%
		旅行社	47.65%	42.88%	44.85%
		食品加工	0.87%	-	-
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
西安旅游	主要经营酒店餐饮服务、旅行社、地产开发等业务	旅行社	88.36%	84.12%	80.09%
		酒店业	11.64%	15.94%	16.93%
		房地产或其他	-	-0.06%	2.98%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
西藏旅游	主要经营景区管理、酒店旅行社客运等旅游服务业和广告制作等传媒文化业务	景区业务	65.13%	63.31%	65.74%
		旅游服务业	7.60%	11.16%	10.98%
		传媒文化业	21.79%	23.21%	19.54%
		其他	5.48%	2.33%	3.74%

		合计	100.00%	100.00%	100.00%
云南旅游	主营景区运营、旅游酒店、旅游交通、旅游地产、旅行社及园林园艺等多个业务板块	景区	7.07%	10.98%	12.50%
		酒店	9.02%	14.73%	11.49%
		房地产	17.86%	18.50%	7.13%
		交通运输	17.55%	28.46%	28.43%
		旅行社	7.99%	11.63%	16.28%
		园林园艺及其他	40.50%	15.71%	24.17%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
张家界	主要经营旅游服务、旅客运输、旅行社及酒店、房屋租赁、景区广告等其他业务	旅行社	33.79%	40.24%	53.70%
		旅游客运	30.73%	36.85%	32.84%
		旅游服务	38.70%	25.33%	17.19%
		其他	-3.22%	-2.41%	-3.73%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
长白山	主要运营景区内的旅客运营和旅行社服务工作及其他工作	旅游客运	95.83%	94.30%	93.56%
		旅行社	1.34%	3.09%	4.22%
		其他	2.83%	2.61%	2.22%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
中青旅	主要经营各类旅行社业务、以会展为基础的整合营销、乌镇景区开发管理及酒店等业务	旅游产品	44.25%	42.80%	45.48%
		会展营销	17.05%	19.51%	19.15%
		酒店	3.53%	3.37%	3.51%
		景区经营	10.69%	9.12%	8.26%
		IT 产品技术服务	22.36%	22.65%	21.39%
		房地产租售	2.10%	2.55%	2.20%
		其他	0.01%	0.01%	0.01%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%
宋城演艺	主要从事文化演艺及泛娱乐业务，分为现场、互联网和旅游休闲三大板块	现场演艺	74.62%	94.83%	93.59%
		互联网演艺	21.78%	-	-
		其他	3.59%	5.17%	6.41%
		合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：上市公司铁岭新城也属于公共设施管理业，但其主营业务为投资、土地一级开发等，包括：区域土地征用、市政基础设施建设、土地开发、项目开发、投资、管理咨询等在内，与旅游业明显属于不同行业，故表中未予统计。

公司主营旅游行业，以海洋类展览展示及主题节目演艺为依托，以出售门票作为获得收入的主要方式。公司主要资产的特征在于一次性投入巨大，而后采用出售门票的方式逐步收回原始投资并盈利。在众多旅游行业上市公司中，以景区门票收入为主的上市公司与本公司具有较强的可比性，此外以景区索道、景区内客运、景区旅游服务（包括景区内演艺服务）收入为主的上市公司由于其主要资产或业务的性质与特征同本公司基本一致，故该类上市公司与本公司的可比性也较强。

以旅游房地产开发与销售、旅行社及其旅游产品、旅游航线、酒店餐饮服务、游轮游玩、园林园艺展览展示等为主要收入来源的上市公司，在主营业务性质或主要资产特征等方面与公司存在较大差异，故其业绩和各项指标与公司的可比性较差。

综上，从上表各上市公司从事的主要业务及其收入占比情况分析，峨眉山 A、桂林旅游、九华旅游、丽江旅游、曲江文旅、三特索道、西藏旅游、张家界、长白山、宋城演艺等同行业公司与本公司的可比性较强，本次选取上述上市公司作为可比对象。

（二）偿债前后公司与行业平均资产负债率比较及其合理性

使用本次募集资金偿还贷款前后，公司最近三年的资产负债率及其与行业均值的对比情况如下表：

资产负债率	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
峨眉山 A	21.01%	18.09%	16.93%
桂林旅游	43.86%	47.66%	44.28%
九华旅游	13.07%	41.46%	48.00%
丽江旅游	20.48%	21.78%	36.02%
曲江文旅	51.75%	54.87%	61.19%
三特索道	46.34%	45.11%	48.87%
西藏旅游	64.94%	52.13%	42.11%
张家界	29.78%	27.21%	28.07%
长白山	5.03%	5.80%	8.59%
宋城演艺	18.22%	8.54%	7.91%
算术平均值	31.45%	32.27%	34.20%
大连圣亚	36.22%	42.71%	52.79%
大连圣亚 (募集资金偿还贷款后)	31.53%	42.71%	52.79%

由上表可知，截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产负债率（合并报表口径）已达到 36.22%，比同行业平均水平高 4.77 个百分点。

假设 2015 年 12 月 31 日用于偿债的部分募集资金到位并已经偿还了该笔贷款，则偿债后的资产负债率为 31.53%，与偿还前公司的资产负债率相比，下降了 4.69 个百分点，仍略高于行业平均水平 31.45%，这说明使用部分募集资金偿还贷款可以使公司的资产负债率回归行业平均水平。

综上，使用部分募集资金偿还贷款后，公司的资产负债率有所下降，但仍略

高于行业可比公司均值，使用部分募集资金偿还贷款可以使公司的资产负债率回归行业平均水平。由此，保荐机构认为，使用部分募集资金偿还贷款是合理的。

（三）偿债前后公司与行业平均有息负债率比较及其合理性

假设 2015 年 12 月 31 日，用于偿债的部分募集资金到位并已经偿还了该笔贷款，则对应的有息负债率及其与行业水平的对比情况，如下表：

单位：万元

上市公司	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	应付债券	有息负债合计	总资产	有息负债率
峨眉山 A	5,200.00	-	-	19,736.77	24,936.77	246,850.63	10.10%
桂林旅游	30,700.00	24,410.00	50,180.00	-	105,290.00	285,723.09	36.85%
九华旅游	-	-	-	-	-	103,084.27	0.00%
丽江旅游	-	-	-	34,000.00	34,000.00	273,969.84	12.41%
曲江文旅	7,500.00	13,500.00	26,400.00	-	47,400.00	173,255.49	27.36%
三特索道	31,500.00	18,600.00	14,250.00	-	64,350.00	223,829.55	28.75%
西藏旅游	53,000.00	6,650.00	36,700.00	-	96,350.00	185,330.69	51.99%
张家界	6,000.00	1,845.00	6,110.00	-	13,955.00	87,279.91	15.99%
长白山	-	-	-	-	-	90,541.98	0.00%
宋城演艺	-	-	60,000.00	-	60,000.00	698,702.76	8.59%
算术平均值							19.20%
大连圣亚还贷款前	5,000.00	2,000.00	8,000.00	-	15,000.00	64,238.26	23.35%
大连圣亚还贷款后	2,711.94	2,000.00	8,000.00	-	12,711.94	66,526.32	19.11%

由上表可见，2015 年 12 月 31 日，公司使用部分募集资金偿还贷款前的有息负债率为 23.35%，比行业均值高 4.15 个百分点。若 2015 年 12 月 31 日，用于偿债的部分募集资金到位并已经偿还了该笔贷款，则公司有息负债率将下降至 19.11%，与行业均值基本相当。由此可见，公司通过使用部分募集资金偿还短期贷款的方式，使有息负债率下降 4.24 个百分点，与行业均值大致相当。

综上，使用部分募集资金偿还贷款前，公司的资产负债率、有息负债率等指标均高于行业均值，使用部分募集资金偿还贷款可以使公司的以上指标回归行业平均水平。由此，保荐机构认为，使用部分募集资金偿还短期贷款是合理的。

问题二：请保荐机构补充核查募投项目“镇江魔幻海洋世界”投资构成中建筑工程及土地费用的具体情况及其合理性。与同行业上市公司相比，镇江魔幻海洋世界项目的具体投资构成及效益情况的合理性。

【回复】

（一）建筑工程费用具体情况及其合理性

建筑工程主要分为极地旱雪公园和海洋世界（含魔幻秀场）两大部分，该两大部分均可再次细分为主体工程、室内装修和室外装修三部分，下表为各项建筑工程的内容、工作量、单价、总投资及其作价依据的具体情况：

工程内容			工程量 (平方米)	单价 (元)	总投资 (万元)	作价 依据
极地旱雪公园	主体工程	该项目主体工程为一栋建筑，最高点 15 米，地上一层，地下一层，最大挖深 4 米，主要为动物展览与表演区域。同时，屋顶也将被充分利用，打造成室外冰雪乐园，可为游客提供全年旱雪运动服务。旱雪运动是一种在无雪状态下的滑雪方式，与滑旱冰相比，旱雪运动的真实感更强，它所采用的滑雪技巧与滑雪工具都与滑真雪一样，是非雪季节和南方城市满足滑雪爱好者的替代方法。	20,000	2,800	5,600	注 1
	室内装修	极地馆的特色是以原创文化主题的故事线为主轴，以高科技多媒体技术为手段，以增强游客参与性为主导的新型极地馆。该馆秉承了公司将故事情节融入主题乐园的设计理念，可让游客近距离观赏珍贵的极地海洋动物，为长江中下游的参观者提供目睹极地海洋动物风采的绝佳机会。极地馆内设白鲸剧场，其是极地馆的特色表演节目，通过灯光、音效、表演者与白鲸的配合，展现人与自然的和谐之美。	9,000	4,000	3,600	注 2
	室内商业设施	以极地世界为特点布局的室内娱乐餐饮活动区，主要由极地动物主题餐厅、极地冰吧、滑冰场、极地保龄球、7D 影院、4D 枪机馆、轮式墙网球、攀岩等活动区构成。	9,000	4,000	3,600	
	游客服务中心	主要包含酒吧、咖啡、甜品店、特色零售等，为游客提供便捷的零售餐饮服务。	2,000	2,000	400	注 3
海洋世界	主体工程	该项目主体工程为一栋建筑，最高点 15 米，地上两层，地下一层，最大挖深 10 米，主要包括设备展示馆、水母馆、多媒体触控区域、全息影像区、群鱼珊瑚馆、深海奇鱼馆、鳐鱼馆、触摸池互动	30,000	2,800	8,400	注 1

(魔幻秀场)		区、家庭互动科普中心、体验教育中心、儿童科普中心、亲水露台、儿童自闭症海洋医疗中心等。				
	海洋馆	海洋馆是由海洋公园、海底世界、4D 主题体验馆等部分组成，主要以展示海洋动物为主，利用海洋动物表演与游客互动、多媒体高科技等多种形式，为游客带来体验和愉悦感觉的旅游项目。	6,000	4,000	2,400	注 2
	魔幻动物秀场	魔幻动物秀场将海洋动物表演与好莱坞大型现代幻觉魔术表演相结合，既有与参观类项目配套的多场次表演，又可以进行大型专场表演。整个秀场依据原创海洋故事展开规划设计，借助实景、自动化机械设施、高科技影像及多媒体设施的结合渲染魔幻色彩，为游客呈现具有独特创意性、技术含量高、具有一定艺术欣赏性的大型海洋动物秀场。	10,000	4,000	4,000	
	海洋主题乐园	海洋主题乐园主要为不同年龄段的青少年提供室内游乐游玩项目。该主题乐园通过不同的游玩项目，以激发孩子的参与性，锻炼自身勇气，提高运动协调能力。另外，家长与孩子可以一起参与到项目游玩中，进一步增进父母与孩子的感情。	4,000	4,000	1,600	
	室内商业设施	主要为游客提供餐饮、休憩、SPA 养生、主题商业等服务，包含海洋主题餐厅、海洋主题咖啡厅、海洋主题 SPA、水母瑜伽馆等。	6,000	4,000	2,400	
	游客服务中心	包含游客中心、西餐、咖啡、甜品店、特色主题纪念商品等。	4,000	2,000	800	注 3
室外装修		极地旱雪公园外立面主材料为外墙面砖和造型幕墙；海洋世界外立面主材料为玻璃幕墙和铝板，其他墙面根据风格设计采用相应的外墙面砖和外墙涂料等。	50,000	1,000	5,000	注 4
合计			-	-	37,800	-

注 1：根据行业通用建筑工程建设标准并结合当地的人工、建材市场等实际情况及近几年类似结构的工程项目，其地上单位造价约为 2,500 元/平方米，地下单位造价约为 3,200 元/平方米，此次投资估算将地上及地下工程造价标准综合考虑，最终取值 2,800 元/平方米。

注 2：室内装修一般分为普通装修、中档装修和高档装修三个标准。由于该项目室内功能较常规项目有其独特性，室内装修均根据其功能定位，按照高档装修的标准进行，根据过往经验数据并综合考虑当地市场实际情况及客户需求而确定。

注 3：游客服务中心根据其功能定位，按照中档以下水平装修，根据经验数据结合当地市场情况及客户需求，其造价按照室内商业设施的 50%进行预估。

注 4：根据经验数据结合材料人工等市场因素，单位造价按 1,000 元/平方米预估。

综上所述，保荐机构认为，本次募投项目的建筑工程费用作价依据充分，工程内容完整，包含建筑主体工程、室内各特色场馆或区域的装修工程以及建筑主体外部装修工程，覆盖了旅游场馆设施建设的各个方面，建筑工程费用的构成是合理的。

（二）土地费用具体情况及其合理性

本次募投项目镇江魔幻海洋世界项目是镇江文旅旗下三山旅游风景区服务基地建设项目的一部分，魔幻海洋世界项目的可行性研究建立在整个三山风景区项目的可行性研究基础之上。

根据三山旅游风景区服务基地建设项目申请报告及魔幻海洋世界项目可行性研究报告，三山风景区项目整体规划总用地面积为 77.23 万平方米，总土地费用为 109,826 万元，土地出让单价约 1422 元/平方米（约合 95 万元/亩）。本次募投项目用地面积为 14.18 万平方米，因此该项目按照占地面积比例分摊土地费用，分摊后的土地费用为 20,165 万元。

以上土地出让单价的预估主要考虑了以下两方面因素：

1、当地市场的实际情况

镇江是一座中国历史文化名城，市内旅游资源丰富，犹以“三山”和长江所构成的山水景观及古代寺庙知名。本次募投项目所在地块的“三山”风景区是镇江首处国家 5A 级旅游景区，是镇江旅游的核心地段，土地出让价格应略高于其他旅游地块。此外，本次土地出让单价的预估也充分考虑了当地同类土地挂牌交易的历史成交价格区间情况。

2、土地整理成本

由于本次募投项目所在土地尚不属于“净地”，需要完成拆迁和土地平整等工作后方可进入土地储备中心准备挂牌交易。本次募投项目的土地出让单价预估，也充分考虑了一级土地开发的成本。

综合以上两项因素，镇江文旅预计募投项目所在地块的整体价格区间为 70 万至 120 万元每亩，取上述区间的中间值即 95 万元/亩。

综上，本次募投项目的土地作为整个三山风景区项目的一部分，在土地估价

过程中充分考虑了当地市场实际情况、土地整理成本和历史成交价格等诸多因素，土地费用预估是合理的。

（三）与同行业上市公司相比，本次募投项目投资构成的合理性

1、魔幻海洋世界项目的投资构成符合所处行业基本特征

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为公共设施管理业（分类代码：N78）。公司业务领域属于旅游服务行业，并可归类为其中的主题公园细分行业。主题公园行业属于重资产行业，其前期建设往往需要大量资金。此外，主题公园建设还需要使用大量土地，需要在土地上修建各具特色的游乐场馆，在场馆内还需安装各类设备以满足游客日益提升的体验式消费需求，同时还需要建设与园区相配套的基础设施，诸如道路、排水、消防、供电、燃气、通讯等系统以及景观、绿化等工程。

通过上文的投资构成表可以发现，镇江魔幻海洋世界项目的建筑工程施工费用、游乐相关设备投入和诸多配套基础设施建设成本，在主题公园整体建设投资中，占比较大，符合行业特征，募投项目的具体投资构成具备合理性。

2、镇江魔幻海洋世界项目的具体投资构成与同行业可比项目的投资构成基本一致

同行业中，宋城演艺采取以演艺为核心，以主题公园为载体的业务模式，其核心产品为旅游文化演艺节目——千古情系列和游乐类主题公园等。大连圣亚在业务方面与宋城演艺最为接近，宋城演艺所在地杭州也与本次募投项目所在地同属沪宁杭地区。2010年11月，宋城演艺首次公开发行并上市时，募投项目为杭州动漫乐园改建项目、杭州乐园改扩建项目及宋城景区基础设施及配套改造项目，项目投资构成如下表所示：

单位：万元

序号	项目名称	投资金额				占合计金额的比重
		杭州动漫乐园改建项目	杭州乐园改扩建项目	宋城景区基础设施及配套改造项目	合计金额	
一	工程费用	19,010.00	25,360.00	6,445.00	50,815.00	84.61%
二	工程建设其他费用	1,350.00	3,340.00	205.00	4,895.00	8.15%
三	预备费用	1,000.00	2,000.00	350.00	3,350.00	5.58%
四	流动资金	400.00	600.00	-	1,000.00	1.67%
合计		21,760.00	31,300.00	7,000.00	60,060.00	100.00%

由于宋城演艺 IPO 时的募投项目均为改扩建类项目，所以不涉及购买土地事宜。下表是魔幻海洋世界项目剔除购买土地因素后的投资构成情况：

单位：万元

序号	费用名称	投资金额	占总投资额的比重
一	工程费用	78,718.00	88.75%
二	工程建设其他费用	3,368.00	3.80%
三	预备费	5,113.00	5.76%
四	铺底流动资金	1,500.00	1.69%
合计		88,699.00	100.00%

将剔除土地因素的魔幻海洋世界项目投资构成表与宋城演艺首次公开发行并上市时募投项目的投资构成表进行对比发现，二者对应项目在所占总投资额比重上基本相当。

综上，保荐机构认为，本次募投项目镇江魔幻海洋世界的投资构成符合行业特点，并与同行业可比上市公司募投项目的情况基本一致。本次募投项目镇江魔幻海洋世界的投资构成是合理的。

（三）与同行业上市公司相比，本次募投项目投资效益的合理性

公司及保荐机构通过公开信息，查阅了同行业上市公司的净资产收益率情况，如下表所示：

净资产收益率	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
峨眉山 A	10.70%	11.28%	10.46%
桂林旅游	2.03%	2.85%	0.75%
九华旅游	8.92%	13.06%	14.09%
丽江旅游	9.96%	10.30%	15.78%
曲江文旅	5.93%	3.78%	11.88%
三特索道	4.59%	-6.20%	5.64%
西藏旅游	0.58%	-5.21%	1.19%
张家界	20.86%	13.05%	12.77%
长白山	12.32%	14.13%	15.26%
宋城演艺	15.15%	11.01%	9.72%
算术平均值	9.10%	6.81%	9.75%
大连圣亚	11.71%	11.40%	10.71%

根据本次募投项目的可行性研究报告，本项目进入成熟期后，预计的营业收

入为 43,424 万元，年净利润为 16,170 万元，假设项目成熟后不再新增股权投资，则净资产即为总投资额 108,863.41 万元，由此估算得出本次募投项目成熟期的净资产收益率为 14.85%，高于可比公司平均水平，但仍在可比公司近三年净资产收益率区间内（-6.20%至 20.86%），与大连圣亚最为接近的宋城演艺 2015 年的净资产收益率 15.15%基本相当。

大连圣亚报告期内的净资产收益率均在行业平均水平之上且始终保持在 11%左右，盈利能力较强，效益较好。由于大连圣亚目前的经营项目均位于东北地区，受气候条件影响，冬季的旅游淡季时间较长。而募投项目所在地镇江，属于长三角地区，旅游淡季时间较短，旺季时间较长，相比大连圣亚目前的经营项目，在投资规模不变的情况下，可以获得更多的经营时间，从而获取更多盈利，所以镇江魔幻海洋世界项目的预计净资产收益率高于大连圣亚目前水平，是合理的。

综上，保荐机构认为，与同行业公司相比，本次募投项目的投资效益合理。

综上所述，保荐机构认为，本次募投项目的建筑工程费用及土地费用预估合理，项目投资构成及效益与同行业公司相比，具备合理性。

（此页无正文，为申万宏源证券承销保荐有限责任公司《对中国证券监督管理委员会关于<大连圣亚旅游控股股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见二次补充问题>之回复报告》之签字盖章页）

保荐代表人签名：刘哲

尹松林

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

2016 年 6 月 14 日

（此页无正文，为大连圣亚旅游控股股份有限公司《对中国证券监督管理委员会关于<大连圣亚旅游控股股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见二次补充问题>之回复报告》之盖章页）

大连圣亚旅游控股股份有限公司

2016 年 6 月 14 日