

岭南园林股份有限公司
关于发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金
申请文件反馈意见的回复
广会专字[2016]G16003030155号

目录

关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
反馈意见的回复.....1-36

岭南园林股份有限公司

关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

反馈意见的回复

广会专字[2016]G16003030155 号

中国证券监督管理委员会：

根据贵会下发的161045号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）的要求，我们作为岭南园林股份有限公司（以下简称“岭南园林”）申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的会计师，现就贵会提出的问题中的相应部分作如下说明：

一、反馈意见“问题二”

申请材料显示，德马吉（中国）为德马吉实际控制人王翔 100%控股的企业，系德马吉报告期内前五大客户和供应商之一。其中，2014 年度、2015 年度德马吉向德马吉（中国）销售金额占比 13.04%、6.39%，采购金额占比 22.74%、14.04%。请你公司补充披露：1）德马吉通过德马吉（中国）销售的最终实现情况。2）向关联方采购及销售的必要性，并结合向第三方采购、销售价格及可比市场价格，补充披露关联采购及销售价格的公允性。3）上述关联交易占交易双方同类交易的比例，是否存在相互依赖，并提示风险。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）德马吉通过德马吉（中国）销售的最终实现情况

报告期内，德马吉作为德马吉（中国）的服务提供商，主要向德马吉（中国）

提供中国境外的展览展示创意设计类服务，德马吉（中国）由此向第三方企业提供相应的展示设计类服务，以此最终实现销售。德马吉（中国）通过向德马吉采购服务实现的最终销售情况如下表所示：

1、2014 年度德马吉（中国）向德马吉采购服务实现最终销售情况

关联方	所属期间	主要交易内容	最终销售客户	最终销售业务简介	金额（元）	项目毛利率
德马吉（中国）	2014 年度	创意展示设计服务	TCL 集团股份有限公司	TCL2014 年展示项目	4,052,547.83	50.85%
	2014 年度	创意展示设计服务	天津长荣印刷设备股份有限公司	长荣印刷 ExpoPrint 展示项目	306,026.40	30.96%
合计					4,358,574.23	

2、2015 年度德马吉（中国）向德马吉采购服务实现最终销售情况

关联方	所属期间	主要交易内容	最终销售客户	最终销售业务简介	金额（元）	项目毛利率
德马吉（中国）	2015 年度	活动创意策划服务	华为技术有限公司	华为技术新加坡金沙展示项目	3,031,690.57	62.42%
	2015 年度	活动创意策划服务	深圳市大疆创新科技有限公司	大疆创新拉斯维加斯展示项目	1,168,309.58	65.27%
合计					4,200,000.15	

经核查，报告期内德马吉（中国）均已在其所属期间内完成了上述展览展示业务，获取了最终销售客户提供的《展示项目完工单》，并确认了对最终客户的销售收入，德马吉通过德马吉（中国）的销售已经最终实现。

（二）向关联方采购及销售的必要性，并结合向第三方采购、销售价格及可比市场价格，补充披露关联采购及销售价格的公允性

1、德马吉与德马吉（中国）之间采购和销售的必要性

报告期内，德马吉（中国）与德马吉均受同一控制人王翔控制，均以开展创意展示设计类业务和活动创意策划类业务为主。德马吉（中国）注册地点在香港，主要基于开展中国境外项目的便捷性而设立。

（1）德马吉向德马吉（中国）采购的必要性

德马吉（中国）在境外展览展示业务经验相对丰富，具有较多的业务及供应商资源和渠道。报告期内，当涉及有境外展览需求的客户，基于中国境外业务开展的便捷性，以及德马吉（中国）于中国境外供应商储备资源丰富等因素的考虑，德马吉与德马吉（中国）签订相应的采购合同，由德马吉（中国）作为德马吉的中国境外服务提供商和采购商向德马吉提供相应的采购服务，协助德马吉完成境外展会展台的制作、搭建和后期拆撤。

（2）德马吉向德马吉（中国）销售的必要性

报告期内，德马吉接触了部分国内客户具有境外展览展示的需求，由于该类客户在境外设有办事处，为便于境外展示业务的沟通，并经与客户沟通，由德马吉（中国）承接该等国内客户的境外展览展示业务，即德马吉作为德马吉（中国）的服务提供商向德马吉（中国）提供相应的创意设计类服务业务，再通过德马吉（中国）向该境外参展需求的客户提供相关境外展示设计类业务服务。

此外，德马吉（中国）以承接中国境外业务为主，境外展览展示业务经验相对丰富，通过德马吉（中国）该境外业务平台与境外业务直接对接，有利于提升德马吉品牌在境外展览展示行业的国际化形象。

综上，报告期内，德马吉与德马吉（中国）发生的关联交易主要系出于业务开展的便捷性考虑，通过德马吉（中国）进行境外业务的开展有利于德马吉快速获取优质的供应商资源且便于直接与客户业务沟通，有助于德马吉完善其全球的业务布局，确保其全球化项目的顺利实施开展，并利于与客户建立稳定的合作关系，提升德马吉品牌的国际化形象，其关联交易具有必要性。

2、关联采购价格的公允性

德马吉作为德马吉（中国）的服务采购商，通过德马吉（中国）向第三方客户提供境外展览展示相关的展台搭建等服务业务，业务环节主要包含道具提供、布展装修、进馆搭建等。报告期内，与德马吉（中国）的关联采购情况如下表所示：

（1）2014年度关联采购情况

关联方	所属期间	主要交易内容	最终供应商	采购业务简介	采购金额(元)	展示项目示面积(m ²)	每平方米单价(元/m ²)
德马吉(中国)	2014年度	展台制作、搭建、拆卸服务	ExpoRaf	TCL 德国柏林展示项目	1,745,110.14	505	3,455.66
	2014年度	展台制作、搭建、拆卸服务	PURP	联合动力德国汉堡风能展示项目	199,598.00	90	2,217.76
	2014年度	展台制作、搭建、拆卸服务	CircleExhibitionServiceLLc	烽火科技迪拜展示项目	333,520.00	128	2,605.63
	2014年度	展台制作、搭建、拆卸服务	Pentone313conceptpteltd	潍柴动力新加坡展示项目	255,024.00	135	1,889.07
	2014年度	展台制作、搭建、拆卸服务	Expoconstruct	南车德国柏林展示项目	1,084,124.00	367	2,954.02
	2014年度	展台制作、搭建、拆卸服务	PandaDecorat	晶科缅甸展示项目	69,781.25	24	2,907.55
	2014年合计					3,687,157.39	

(2) 2015年度关联采购情况

关联方	所属期间	主要交易内容	最终供应商	采购业务简介	采购金额(元)	展示项目示面积(m ²)	每平方米单价(元/m ²)
德马吉(中国)	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	ExpoRaf	安德德国汉堡展示项目	40,600.00	3	13,533.33
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	ExpoRaf	安德德国科隆展示项目	349,015.00	150	2,326.77
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	CircleExhibitionServiceLLc	尚德迪拜展示项目	111,600.00	55	2,029.09
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	LLCSiriusExpo	海尔俄罗斯展示项目	227,650.00	80	2,845.63
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	Miscott	南车土耳其展示项目	119,747.00	72	1,663.15

关联方	所属期间	主要交易内容	最终供应商	采购业务简介	采购金额(元)	展示项目示面积(m ²)	每平方米单价(元/m ²)
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	Miscott	吉亿土耳其展示项目	62,788.00	35	1,793.94
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	ConceptG	晶科南非展示项目	98,017.60	54	1,815.14
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	ExpoRaf	海尔德国法兰克福展示项目	239,250.00	158	1,514.24
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	因美特国际展示项目览有限公司	大疆美国展示项目	327,212.50	180	1,817.85
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	Miscott	晶科土耳其展示项目	68,740.00	56	1,227.50
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	DisplayTechnologiesLLC	鹏博士美国展示项目	223,156.25	54	4,132.52
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	CircleExhibitionServiceLLc	慕思阿联酋展示项目	145,390.00	72	2,019.31
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	ConceptG	晶科南非展示项目	73,560.00	36	2,043.33
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	SkylightCreations	晶科约旦展示项目	62,628.00	24	2,609.50
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	ThinkTank	鹏博士新加坡展示项目	195,930.00	56	3,498.75
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	Monter-VisExhibitions	中节能德国展示项目	40,909.00	36	1,136.36
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	USLUGIE LEKTROI NSTALAC YJNEPRZ MYSLAW LOCHUNS	南瑞荷兰展示项目	85,333.00	54	1,580.24

关联方	所属期间	主要交易内容	最终供应商	采购业务简介	采购金额(元)	展示项目示面积(m ²)	每平方米单价(元/m ²)
			KI				
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	ConceptG	南车南非展示项目	259,375.00	84	3,087.80
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	PURP	晶科德国展示项目	219,198.00	180	1,217.77
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	Monter-Vis Exhibitions	特变德国展示项目	41,550.00	36	1,154.17
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	Surreal	TCL 巴西展示项目	775,582.09	210	3,693.25
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	PixartInt	南车俄罗斯展示项目	354,402.00	52	6,815.42
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	Surreal	晶科巴西展示项目	72,500.00	36	2,013.89
	2015年度	展台制作、搭建、拆卸服务	BDECKExhibitions	特变印度展示项目	60,625.00	72	842.01
2015年合计					4,254,758.44		

如上表所示，报告期内与德马吉（中国）之间的关联采购业务涉及多个国家和地区，所对应的供应商亦分布在不同地域。供应商报价时依据客户提供的CAD施工图及预计展示面积大小，综合业务开展所需的地板材质、整体展台结构所需工程材料、布景装饰、美工要求、多媒体器材租赁、家具租赁、现场人工费用等因素后，按照预计材料和人工单位数量和当地的单位采购成本进行整体价格预算，形成最终报价金额；由于上述不同项目所涉及的材料及人工在地域分布、型号种类以及类型等方面均存在差异，其单位展示面积的采购成本也存在较大不一致，故展台搭建服务属于非标准化产品，难以获取市场可比价格。

经核查，德马吉从德马吉（中国）接受的服务均为德马吉（中国）以平价从第

三方供应商采购，德马吉（中国）向第三方供应商的采购价格与德马吉向德马吉（中国）的采购价格不存在差异。因此，德马吉与德马吉（中国）之间的关联采购交易，为双方基于市场认可的价值作出的交易，交易价格具有公允价。

3、关联销售价格的公允性

德马吉向德马吉（中国）提供展览展示设计服务，业务环节主要包含客需精挖、创意设计、施工规划、企宣创意等。由于创意展示设计类服务属于非标准化集成产品，其定价系根据不同项目所涉及的整体项目呈现效果、项目技术难度、设计团队搭配以及展台搭建所需的不同材料成本和人工费用等因素进行的整体考虑，不存在市场可比价格。

经核查，德马吉（中国）从德马吉接受服务后，全部以平价方式销售给最终第三方客户，德马吉（中国）向最终客户的销售价格与德马吉（中国）向德马吉的采购价格不存在差异。关联销售的最终销售的情况及项目毛利率如下表所示：

关联方	所属期间	主要交易内容	最终销售客户	最终销售业务简介	金额（元）	项目毛利率
德马吉（中国）	2014 年度	创意展示设计服务	TCL 集团股份有限公司	TCL2014 年展示项目	4,052,547.83	50.85%
	2014 年度	创意展示设计服务	天津长荣印刷设备股份有限公司	长荣印刷 ExpoPrint 展示项目	306,026.40	30.96%
	2015 年度	活动创意策划服务	华为技术有限公司	华为技术新加坡金沙展示项目	3,031,690.57	62.42%
	2015 年度	活动创意策划服务	深圳市大疆创新科技有限公司	大疆创新拉斯维加斯展示项目	1,168,309.58	65.27%

根据上表，与德马吉（中国）2014年度发生关联创意展示设计服务业务的平均毛利率为40.91%，与2014年度该类业务平均毛利率40.58%基本保持一致；2015年度发生的关联活动创意策划服务业务平均毛利率为63.85%，高于2015年度该类业务平均毛利率47.25%，主要由于该两笔业务均属于境外高端展览展示项目，德马吉在境外高端展览展示业务开展在同行业经验相对丰富且布局偏早，具有明显的竞争优

势，溢价能力较强，且该销售的客户系华为、大疆创新等付费能力较强的客户，综合提高了单体项目的毛利率，此外，活动创意策划业务于报告期内毛利率水平区间约为30%-70%，该两笔关联交易业务处于该类业务的区间范围内。整体而言，与德马吉（中国）之间的关联销售业务毛利率处于合理范围之内，定价具有公允性。

综上所述，德马吉与德马吉（中国）之间的关联采购和销售价格具有公允性。

4、减少和规范关联交易的措施

自2015年7月至本反馈回复出具之日，德马吉与德马吉（中国）之间不存在服务提供和服务采购等关联交易的情形。截至本反馈回复出具之日，德马吉与德马吉（中国）之间的往来余款已全部结清。

为了减少和规范关联交易，德马吉（中国）实际控制人于2015年7月将德马吉（中国）的全部股权对外转让，德马吉（中国）于2016年3月18日根据香港有关规定提交了注销申请；截至本反馈回复出具之日，德马吉（中国）正在办理注销手续。

（三）上述关联交易占交易双方同类交易的比例，是否存在相互依赖，并提示风险

上述关联交易占交易双方同类交易的比例如下表所示：

项目	2015 年度		2014 年度	
	接受德马吉（中国）服务	向德马吉（中国）提供服务	接受德马吉（中国）服务	向德马吉（中国）提供服务
占德马吉同类交易的比例	14.04%	6.41%	22.74%	13.05%
项目	向德马吉提供服务	接受德马吉服务	向德马吉提供服务	接受德马吉服务
占德马吉（中国）同类交易的比例	11.97%	17.05%	11.40%	18.76%

从上表可以看到，2015年度及2014年度德马吉向德马吉（中国）的采购和销售占德马吉同类交易的比例均较低，德马吉对德马吉（中国）不存在重大依赖性；上述关联交易占德马吉（中国）同类交易的比例较低，德马吉（中国）对德马吉不存在重大依赖。

（四）核查结论

经核查，我们认为：为获取优质的境外供应商和客户资源且便于直接与客户的沟通，提升德马吉品牌的国际化形象，报告期内德马吉与德马吉（中国）存在一定的关联采购和销售交易，具有合理性；报告期内德马吉通过德马吉（中国）销售均已最终实现；德马吉（中国）向德马吉采购的服务均已平价提供给第三方客户，项目毛利率维持在同类型业务的合理范围之内；德马吉从德马吉（中国）接受的服务均为德马吉（中国）以平价从第三方供应商采购，为双方基于市场认可的价值作出的交易，上述关联交易定价具有公允性；德马吉与德马吉（中国）相互之间不存在重大依赖。

二、反馈意见“问题六”

申请材料显示，德马吉 2016 年—2020 年评估预测平均销售费用率约为 5.73%，报告期分别为 8.9%、6.86%；德马吉 2016 年—2020 年评估预测管理费用率约为 11.2%，报告期分别为 21.47%、15.5%。请你公司：1）结合评估预测销售费用率水平，补充披露德马吉报告期销售费用率、管理费用率的合理性。2）就销售费用率和管理费用率对德马吉评估值的影响做敏感性分析并补充披露。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合评估预测销售费用率水平，补充披露德马吉报告期销售费用率、管理费用率的合理性

德马吉报告期与评估预测期的营业收入、销售费用与管理费用情况如下：

单位：万元

项目	报告期		预测期				
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	3,343.11	6,572.14	12,420.62	16,372.25	21,613.70	25,909.43	27,982.19
销售费用	297.49	451.11	763.30	974.17	1,220.04	1,413.99	1,526.70
管理费用	717.68	1,019.30	1,419.70	1,975.00	2,380.52	2,725.27	3,068.16
销售费用率	8.90%	6.86%	6.15%	5.95%	5.64%	5.46%	5.46%
管理费用率	21.47%	15.51%	11.43%	12.06%	11.01%	10.52%	10.96%

报告期内，德马吉 2015 年度管理费用率及销售费用率下降显著，其中销售及

费用率于 8.90% 降至 6.86%，降幅为 2.04%；管理费用率于 21.47% 降至 15.51%，降幅为 5.96%。

预测期间内，除 2016 年较 2015 年下降较为显著之外，管理费用率与销售费用率基本保持平稳，并均低于报告期的水平。

2015 年和 2016 年销售费用率和管理费用率下降明显，主要系由于：（1）2014 年度的销售费用率、管理费用率处于较高水平，主要源于 2014 年度标的公司的业务规模较小，彼时处于业务发展的初期阶段，为后续业务蓄力，前期需铺垫较多的销售人员及管理人员等，导致前期支付了较多的业务费用、研发费用及员工费用等；

（2）2016 年预测德马吉营业收入依然保持高速增长势头，随着前述员工对工作熟练程度的提升，同样的人员组合可拓展出更多的项目以创造更多的收入，减少了销售费用率；同时，随着品牌溢价的显现、客户粘性的进一步增强、项目随业务量的增长其异地可复制能力的增强等，德马吉 2016 年度管理人员费用的增幅将低于销售收入的增幅。（3）此外，由于 2015 年末德马吉处置了部分与经营不适用的固定资产，于未来期间该部分固定资产不再确认折旧费用，间接导致 2016 年度德马吉管理费用率的下降。

2017 年及以后预测期间内，德马吉预计保持稳定发展阶段，人员边际产出趋于平缓，销售费用率和管理费用率维持在稳定的范围之内。

根据预测期间的测算情况，其销售和管理费用预测依据如下：

1、销售费用预测

销售费用中的运费、车杂费、广告服务费、促销费及其他费用，主要根据德马吉历史年度各项费用和收入的比例结合企业实际情况确定其预测值。

服务费、签证费参照前两年实际水平，结合德马吉历史年度水平按照一定的大致额度进行预测。

人工工资主要根据德马吉人力资源部门确定的销售人员人数变化、现有工资水平增长情况等综合计算确定；社保及公积金根据德马吉需求人数的增长及结合上海市社保公积金的缴纳政策进行预测。

报告期间与预测期间内，销售费用情况具体如下：

单位：万元

项目	报告期				预测期										预测思路
	2014年		2015年		2016年		2017年		2018年		2019年		2020年		
	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	
工资	169.15	5.06%	255.2	3.88%	355.63	2.86%	441.71	2.70%	528.89	2.45%	593.58	2.29%	641.09	2.29%	在德马吉人工工资每年增长8%的基础上结合业务需要的人数综合确定
运费	16.03	0.48%	10.82	0.16%	45.11	0.36%	59.48	0.36%	78.57	0.36%	94.28	0.36%	101.83	0.36%	随收入同比增长
车杂费	-	-	2.04	0.03%	3.85	0.03%	5.08	0.03%	6.71	0.03%	8.06	0.03%	8.7	0.03%	随收入同比增长
广告服务费	63.79	1.91%	95.76	1.46%	181.21	1.46%	238.95	1.46%	315.63	1.46%	378.75	1.46%	409.05	1.46%	随收入同比增长
促销费	10.84	0.32%	39.56	0.60%	74.87	0.60%	98.73	0.60%	130.41	0.60%	156.49	0.60%	169.01	0.60%	随收入同比增长
服务费	8.98	0.27%	1.88	0.03%	3	0.02%	3	0.02%	3	0.01%	3	0.01%	3	0.01%	根据德马吉需求预测
签证费	1.88	0.06%	1.15	0.02%	2.5	0.02%	2.5	0.02%	2.5	0.01%	2.5	0.01%	2.5	0.01%	根据德马吉需求预测
社保公积金	20.32	0.61%	28.37	0.43%	66.17	0.53%	83.9	0.51%	100.46	0.46%	112.76	0.44%	121.78	0.44%	根据业务需求人数及上海市公积金缴纳政策预测
其他	6.21	0.19%	16.19	0.25%	30.96	0.25%	40.8	0.25%	53.87	0.25%	64.57	0.25%	69.74	0.25%	随收入同比增长
合计	297.49	8.90%	451.11	6.86%	763.3	6.15%	974.17	5.95%	1,220.04	5.64%	1,413.99	5.46%	1,526.70	5.46%	

由上表可知，2016年销售费用率较2015年下降约0.71%，2017年及以后预测期间内保持稳定；其中，销售人员工资和社保公积金、广告服务费是销售费用的主要费用项。预测期间内，除销售人员的工资与社保公积金外，其它各主要费用项的增长与销售收入同比上升，故造成2016年度销售费用率下降主要原因为预测人员工资和社保公积金未随着销售收入同比增长。

造成上述情况主要系由于2016年预测德马吉依然保持业务高速增长，随着销售人员对工作熟练程度的提升，同样的人员组合可拓展出更多的项目以创造更多的收入，人均产值的上升将减少对销售人员的需求数量，从而降低了销售人员的工资和社保公积金等费用占销售收入的比例，并最终降低了销售费用率。2016年销售人员工资费用率较2015年下降1.02%，与2015年销售人员工资费用率较2014年下降1.18%吻合，与德马吉因处于快速增长阶段而显现的人均产值增长的实际情况相适应，具有合理性。

随着2017年及以后预测期间，标的公司步入平稳增长阶段，人均产值逐步达到合理区间，销售人员工资费用率水平保持稳定，预测期间内销售费用率稳定在5.5%-6%的合理区间内。

2、管理费用的预测

管理费用主要核算内容德马吉的管理人员的人工成本和社保及公积金、福利费、办公费、差旅费、交通费、折旧费、业务招待费、水电费、租金、物业费、书报费、教育费、认证费、租赁费、会务费、运费、物业费、汽车费用、研发-工资、研发-社保、研发-公积金、研发-折旧、专利费、高新中介费用、上市费用等费用。

人工成本包括工资、福利、社保费用和教育费用等，其中人工成本中的工资、福利、社保费用主要根据德马吉人力资源部门确定的管理人员人数变化、现有工资水平、效益工资增长情况等综合计算确定；人工成本中教育费根据历史年度费用结合德马吉未来年度业务发展规划按照一定的增长比例进行合理预测。

福利费根据德马吉的计提比例及实际发生额与人工工资的比例进行预测。

社保及公积金、研发-工资、研发-社保、研发-公积金根据上海市社保公积金

的缴纳政策进行预测。

租金、物业费根据德马吉签订的租赁合同再结合未来租金的增长情况进行合理预测。

差旅费、业务招待费、交通费根据历史年度费用和相应营业收入的比例平均值结合企业实际情况确定其预测值。

办公费参照德马吉近两年人均支出水平，根据未来年度人数进行预测。

车辆费用、认证费、会务费及其他等费用，根据历史年度费用结合德马吉未来年度业务发展规划进行合理预测，按照一定的增长比例进行合理预测。

折旧、研发-折旧按德马吉评估基准日现有固定资产，以及以后每年新增的资本性支出资产，按各类资产经济寿命年限综合计算确定。

书报费、租赁费、专利费等根据历史年度大致水平进行预测。

高新中介费用为企业高新年审费用及其他费用，德马吉在 2015-2017 年享受高新技术企业优惠政策，2018 年及以后年度不再预计德马吉享受高新技术企业优惠政策，故在 2016-2017 年按照德马吉历史年度大致水平预测高新资质年审费用。2018 年及以后年度不再预测相关费用。

报告期间与预测期间内，管理费用具体情况如下：

单位：万元

项目	报告期				预测期										预测思路
	2014年		2015年		2016年		2017年		2018年		2019年		2020年		
	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	
工资	128.77	3.85%	216.09	3.29%	198.64	1.60%	283.66	1.73%	306.11	1.42%	350.44	1.35%	378.22	1.35%	单位人工工资年增 8%结合德马吉需求人数确定
办公费	56.9	1.70%	56.78	0.86%	83.14	0.67%	109.13	0.67%	129.66	0.60%	147.54	0.57%	158.94	0.57%	单位人均年递增 5%结合德马吉需求人数确定
业务招待费	23.82	0.71%	34.97	0.53%	77.29	0.62%	101.93	0.62%	134.63	0.62%	161.56	0.62%	174.48	0.62%	随收入同比增长
交通费	17.01	0.51%	45.09	0.69%	85.33	0.69%	112.52	0.69%	148.62	0.69%	178.35	0.69%	192.61	0.69%	随收入同比增长
差旅费	92.45	2.77%	146.94	2.24%	278.62	2.24%	367.26	2.24%	484.84	2.24%	581.2	2.24%	627.69	2.24%	随收入同比增长
折旧	29.07	0.87%	57.4	0.87%	46.3	0.37%	53.18	0.32%	33.61	0.16%	27.07	0.10%	28.61	0.10%	根据固定资产规模确定
车辆费用	43.98	1.32%	17.98	0.27%	37.76	0.30%	39.64	0.24%	41.63	0.19%	43.71	0.17%	45.89	0.16%	每年 5%递增
物业费	14.5	0.43%	43.37	0.66%	28.53	0.23%	50.26	0.31%	50.87	0.24%	43.76	0.17%	45.93	0.16%	与房租呈线性关系
书报费	0.15	0.00%	0.29	0.00%	0.35	0.00%	0.35	0.00%	0.35	0.00%	0.35	0.00%	0.35	0.00%	根据德马吉需求预测
认证费	0.47	0.01%	2.75	0.04%	2.89	0.02%	3.03	0.02%	3.19	0.01%	3.34	0.01%	3.51	0.01%	每年 5%递增
租赁费	12.06	0.36%	0.3	0.00%	0.6	0.00%	0.6	0.00%	0.6	0.00%	0.6	0.00%	0.6	0.00%	根据德马吉需求预测
会务费	28.16	0.84%	2.82	0.04%	2.96	0.02%	3.11	0.02%	3.26	0.02%	3.43	0.01%	3.6	0.01%	每年 5%递增
租金	11.77	0.35%	62.88	0.96%	38.94	0.31%	72.32	0.44%	73.21	0.34%	62.97	0.24%	66.1	0.24%	根据租赁合同及需求预测
水电费	2.83	0.08%	7.61	0.12%	26.4	0.21%	29.04	0.18%	31.94	0.15%	35.14	0.14%	38.65	0.14%	每年 10%递增
研发-工资	198.89	5.95%	208.98	3.18%	410.35	3.30%	609.38	3.72%	777.82	3.60%	904.68	3.49%	1,088.76	3.89%	单位人工工资年增 8%结合德马吉需求人数确定

项目	报告期				预测期										预测思路
	2014年		2015年		2016年		2017年		2018年		2019年		2020年		
	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	金额	占当期收入比例	
研发-社保	-	-	26.04	0.40%	54.44	0.44%	82.54	0.50%	105.35	0.49%	122.53	0.47%	147.46	0.53%	根据德马吉需求人数与上海市社保缴纳政策确定
研发-公积金	-	-	8.52	0.13%	11.73	0.09%	17.78	0.11%	22.69	0.10%	26.39	0.10%	31.76	0.11%	根据德马吉需求人数与上海市公积金缴纳政策确定
研发-折旧	17.03	0.51%	17.72	0.27%	14.29	0.12%	16.42	0.10%	10.38	0.05%	8.36	0.03%	8.83	0.03%	根据德马吉每年固定资产规模计算所得
专利费	-	-	0.81	0.01%	0.81	0.01%	0.81	0.00%	0.81	0.00%	0.81	0.00%	0.81	0.00%	根据德马吉需求预测
高新中介费用	-	-	20.96	0.32%	3	0.02%	3	0.02%	-	-	-	-	-	-	根据德马吉需求预测
上市费用	-	-	22.71	0.35%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	未来不发生
其他	38.36	1.15%	15.74	0.24%	17.32	0.14%	19.05	0.12%	20.96	0.10%	23.05	0.09%	25.36	0.09%	每年按 10% 递增
合计	717.68	21.47%	1,019.30	15.51%	1,419.70	11.43%	1,975.00	12.06%	2,380.52	11.01%	2,725.27	10.52%	3,068.16	10.96%	

由上表可知，2016 年管理费用率较 2015 年下降约 4.08%，2017 年及以后预测期间内保持稳定；其中，造成 2016 年度管理费用率下降的主要原因系管理人员的工资和折旧费用等两项费用未随着销售收入同比增长。上述两项费用在报告期和预测期间所占销售收入比例如下表所示：

管理费用项明细	报告期		预测期				
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
工资费用率	3.85%	3.29%	1.60%	1.73%	1.42%	1.35%	1.35%
折旧费用率	0.87%	0.87%	0.37%	0.32%	0.16%	0.10%	0.10%
合计	4.72%	4.16%	1.97%	2.05%	1.58%	1.45%	1.45%

根据上表，2016 年度管理费用的工资费用率下降 1.69%，主要系由于 2016 年预测德马吉依然保持业务高速增长态势，随着其品牌溢价的显现、客户粘性的进一步增强、项目随业务量的增长其异地可复制能力的增强等，德马吉 2016 年度将显现出较强的规模经济效应，管理员工资属于约束性固定成本，并不随着销售规模的扩大而同比例增长，从而间接导致 2016 年度德马吉管理费用率的下降。

根据上表，2016 年度折旧费用率同比下降 0.5%，主要系由于 2015 年 12 月份德马吉处置了部分已不适用于正常经营过程中所需的运输设备以及空调等设备所致，被处置固定资产原值约为 113.95 万元，每年平均折旧额约 37.64 万元。由于该部分固定资产已于 2015 年计提了相关折旧费用，于预测期间内不再进行折旧费用的计提，故导致了预测期间折旧费用率的下降。若考虑被处置部分固定资产折旧的影响，折旧费用率于 2016 年度约为 0.70%，较报告期内略微下降，折旧费用率的预测具有合理性。

随着 2017 年及以后预测期间，标的公司步入平稳增长阶段，管理人员与收入的配比逐渐维持在合理区间内，以及折旧费用趋于平稳，预测期间内管理费用率未见大幅度波动，具有合理性。

结合上述销售费用与管理费用的预测分析，销售费用、管理费用在评估预测期的增长幅度如下表所示：

项目	报告期	预测期				
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营业收入增长率	96.59%	88.99%	31.82%	32.01%	19.88%	8.00%
销售费用增长率	51.64%	69.20%	27.63%	25.24%	15.90%	7.97%
管理费用增长率	42.03%	39.28%	39.11%	20.53%	14.48%	12.58%

注：上述表格预测期数据来源于北京中企华资产评估有限责任公司评估出具的《岭南园林股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的德马吉国际展览有限公司股东全部权益价值项目评估报告》（中企华评报字(2016)第 3228 号）。

2015 年及 2016 年，德马吉处于快速发展阶段，随着业务效率的提升、规模经济效应的显现，相应的销售、管理人员费用与德马吉的项目储备、发展计划、所处环境等相适应，与收入规模不存在同比增长关系。随着 2017 年及以后年度逐渐步入稳定增长阶段，上述主要费用与收入之间匹配性趋于稳定。因此在预测期间内，德马吉销售费用率与管理费用率 2016 年度呈下降趋势并于未来期间趋于稳定。综上，报告期内与预测期间销售费用率和管理费用率具有合理性。

（二）对销售费用率和管理费用率对德马吉评估值的影响进行敏感性分析

德马吉预测期内的销售费用和管理费用相关数据如下表所示：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
销售费用	763.30	974.17	1,220.04	1,413.99	1,526.70
管理费用	1,419.70	1,975.00	2,380.52	2,725.27	3,068.16
期间费用合计	2,182.99	2,949.17	3,600.56	4,139.27	4,594.86
期间费用变动额	-	766.18	651.39	538.71	455.59

以预测的未来各年期间费用为基准，假设除期间费用变动以外，其他条件均保持不变，期间费用变动对德马吉估值的敏感性分析如下：

期间费用变动对全部股权价值影响测算表

单位：万元

变动系数	估值金额	估值金额变动额	估值金额变动率
10%	35,175.47	-2,443.02	-6.49%
5%	36,396.98	-1,221.51	-3.25%
0%	37,618.49	-	0.00%

变动系数	估值金额	估值金额变动额	估值金额变动率
-5%	38,839.99	1,221.50	3.25%
-10%	40,061.50	2,443.01	6.49%

注：上述表格中 2016 年-2020 年期间费用金额及估值金额均来源于北京中企华资产评估有限责任公司评估出具的《岭南园林股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的德马吉国际展览有限公司股东全部权益价值项目评估报告》（中企华评报字(2016)第 3228 号）。

由上述分析可见，期间费用与估值金额存在负相关变动关系，假设除期间费用变动以外，其他条件不变，则期间费用上升或下降 5%，估值金额将反向变动约 3.25%；期间费用上升或下降 10%，估值金额将反向变动约 6.49%，期间费用的变动对最终估值金额的影响较小。

（三）核查结论

经核查，我们认为，由于销售费用、管理费用的各项费用科目增长与营业收入之间并非完全线性增长关系，德马吉报告期与预测期间的销售费用率、管理费用率呈下降趋势，具有合理性；根据期间费用对德马吉估值金额的影响的敏感性分析结果，期间费用的变动对最终估值金额的影响较小。

三、反馈意见“问题八”

申请材料显示，德马吉2014年、2015年的毛利率分别为40.34%、41.52%，净利率分别为6.75%、16.6%，销售费用率分别为8.9%、6.86%，管理费用率分别为21.47%、15.5%。请你公司：1) 补充披露2015年销售费用率、管理费用率下降的原因以及合理性。2) 补充披露德马吉2015年净利率大幅提高的原因及合理性。3) 结合竞争优势、行业地位、所占份额及经营特色，补充披露德马吉与同行业、同类别业务上市公司毛利率、净利率差异的原因及合理性。4) 补充披露汇率变动对德马吉毛利率及盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）2015 年销售费用率、管理费用率下降的原因以及合理性

报告期内，德马吉的销售费用和管理费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度
销售费用	297.49	451.11
管理费用	717.68	1,019.30
销售费用率	8.90%	6.86%
管理费用率	21.47%	15.51%

2015 年度德马吉的销售费用率、管理费用率下降明显，主要系德马吉的业务快速发展，营业收入同比大幅度增长，运营效率的提升与规模经济效应随业务增长逐渐的显现导致同期销售费用、管理费用并未随收入呈线性增长。

报告期内销售费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年度				2014 年度		
	增幅	金额	占销售费用比例	占当期收入比例	金额	占销售费用比例	占当期收入比例
人工费用	49.66%	283.57	62.86%	4.31%	189.47	63.69%	5.67%
交通及差旅费	-21.73%	14.01	3.11%	0.21%	17.9	6.02%	0.54%
广告宣传费	49.57%	95.8	21.24%	1.46%	64.05	21.53%	1.92%
促销费	264.94%	39.56	8.77%	0.60%	10.84	3.64%	0.32%
其他	19.40%	18.16	4.03%	0.28%	15.21	5.11%	0.45%
合计	51.64%	451.11	100.00%	6.86%	297.49	100.00%	8.90%

从上表可得，报告期内德马吉销售费用从297.49万元增长至451.11万元，增幅为51.64%。2015年度和2014年度德马吉销售费用主要由人工费用和广告宣传费用构成，两项费用金额合计占2015年与2014年当期销售费用比例约为84.10%和85.22%，比例较为稳定。2015年度人工费用与广告宣传费分别增长了49.66%与49.57%，增长率大幅低于同期收入增长率96.59%，导致了销售费用率的下降，主要原因系：（1）随着德马吉销售人员的业务逐渐熟练及客户资源的逐步积累，同样的人员组合可拓展出更多的项目以创造更多的收入，减少了销售费用率；（2）此外，伴随德马吉在行业内的知名度愈来愈高，其广告宣传费用的单位成本将随着规模的扩大而降低，间接导致销售费用率的下降。上述原因导致了德马吉2015

年度销售费用率的下降。

报告期内管理费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年度				2014 年度		
	增幅	金额	占管理费 用比例	占当期收 入比例	金额	占管理费 用比例	占当期收 入比例
人工费用	67.81%	216.09	21.20%	3.29%	128.77	17.94%	3.85%
折旧及摊 销	97.45%	57.4	5.63%	0.87%	29.07	4.05%	0.87%
研发费用	30.70%	282.21	27.69%	4.29%	215.92	30.09%	6.46%
业务差旅 费	58.94%	146.94	14.42%	2.24%	92.45	12.88%	2.77%
租赁费用	165.13%	63.18	6.20%	0.96%	23.83	3.32%	0.71%
汽车交通 费	5.14%	65.66	6.44%	1.00%	62.45	8.70%	1.87%
业务招待 费	46.81%	34.97	3.43%	0.53%	23.82	3.32%	0.71%
办公费用	-0.21%	56.78	5.57%	0.86%	56.9	7.93%	1.70%
其他	13.72%	96.06	9.42%	1.46%	84.47	11.77%	2.53%
合计	42.03%	1,019.30	100.00%	15.51%	717.68	100.00%	21.47%

从上表可见，报告期内德马吉管理费用从717.68万元增长至1,019.30万元，增幅为42.03%。2015年度、2014年度的管理费用主要由人工费用、研发费用和业务差旅费构成，三项费用合计金额占2015年与2014年当期管理费用金额比例约为63.30%和60.91%，比例较为稳定。报告期人工费用、研发费用、业务差旅费分别增长了67.81%、30.70%、58.94%，低于同期收入增长率96.59%，导致了2015年度管理费用率从21.47%下降至15.51%。

2014年度标的公司的业务规模较小，彼时处于业务发展的初期阶段，为后续业务蓄力，前期需铺垫较多的销售人员及管理人员等，由此产生了较高的工资费用和研发费用；随着2015年度德马吉实现快速增长，其品牌溢价的显现、客户粘性的进一步增强、项目因业务量的增长其异地可复制能力的增强等，德马吉2015年度显现出较强的规模经济效应，该效应推动人工费用、研发费用和业务差旅费等产出更高的边际收益，间接导致2015年度德马吉管理费用率的下降。

德马吉人均管理费用与人均销售费用情况如下表所示：

年度	管理费用 (万元)	管理人员 人数(人)	人均 管理费用 (万元/人)	销售费 用(万 元)	销售人员 人数(人)	人均 销售费用 (万元/人)
2015 年度	1,019.30	17	59.96	451.11	30	15.04
2014 年度	717.68	12	59.81	297.49	24	12.40

注：人均管理费用=当期管理费用/当期管理人员人数；人均销售费用=当期销售费用/当期销售人员人数。

由上表可见，2015年德马吉人均管理费用为59.96万元/人，与2014年基本持平，而同期人均销售费用略微上升至15.04万元/人，主要由于前期铺垫的人员较多所致。在管理人员与销售人数增加、营业收入同期大幅度提高的情况下，2015年度德马吉的人均管理费用与人均销售费用保持稳定，期间费用得到较好控制，人员费用具有合理性。

综上所述，德马吉2015年销售费用率、管理费用率的下降具有合理性。

（二）德马吉 2015 年净利率大幅提高的原因及合理性

德马吉 2014、2015 年度利润表主要数据如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度
营业收入	6,572.14	3,343.11
营业成本	3,843.70	1,994.55
销售费用	451.11	297.49
管理费用	1,019.30	717.68
财务费用	-2.80	0.68
利润总额	1,279.17	304.62
净利润	1,091.06	225.83
毛利润	2,728.44	1,348.56
净利率	16.60%	6.75%
毛利率	41.52%	40.34%

1、期间费用率有所下降

报告期内销售费用率、管理费用率下降的分析请参考本反馈回复之“反馈问题八”之“一、2015 年销售费用率、管理费用率下降的原因以及合理性”。

2、税收优惠

2014 年德马吉适用于 25%的企业所得税率，在 2015 年德马吉取得上海市科学技术委员会、上海市财政局、上海市国家税务局、上海市地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，适用所得税税率从 25%降至 15%，税率的下降减少了当期所得税，间接提高了德马吉的净利率。

综上所述，德马吉 2015 年净利率较 2014 年度增长较大，具有合理性。

(三) 结合竞争优势、行业地位、所占份额及经营特色，补充披露德马吉与同行业、同类别业务上市公司毛利率、净利率差异的原因及合理性。

报告期内，德马吉同行业可比公司毛利率、净利率情况如下表所示：

单位：%

公司名称	毛利率		净利率	
	2015 年度	2014 年度	2015 年度	2014 年度
易尚展示	31.75	32.81	6.75	8.12
卡司通	42.87	41.03	14.51	10.74
米奥会展	43.36	36.94	11.60	13.27
振威展览	59.52	59.35	39.21	21.93
西典展览	30.80	32.41	8.71	3.60
名洋会展	51.71	49.94	16.91	-3.12
惠通创意	38.18	40.23	8.09	5.74
杰尔斯	33.69	33.27	10.82	10.31
平均值	41.49	40.75	14.57	8.82
德马吉	41.52	40.34	16.60	6.76

数据来源：Wind 资讯

其中，易尚展示以展示道具销售业务为主，2015 年和 2014 年展示道具销售收入占其总营业收入比例分别为 62.56%、79.90%，主营业务构成与德马吉业务模式差异较大，不属于同类别业务的可比公司；米奥会展、振威展览与名洋会展主营业务均为会展项目发起、策划及组织承办服务，均属于会展行业的次上游企业，与德马吉为参展商提供“创意设计、展览道具制作、展台搭建等”一体化会展营销服务业务差异明显，不属于同类别业务的可比公司。在剔除上述公司后，德马吉同行业、同类别业务可比公司的毛利率、净利率情况如下：

单位：%

公司名称	毛利率		净利率	
	2015 年度	2014 年度	2015 年度	2014 年度
卡司通	42.87	41.03	14.51	10.74
西典展览	30.80	32.41	8.71	3.60
惠通创意	38.18	40.23	8.09	5.74
杰尔斯	33.69	33.27	10.82	10.31
平均值	36.39	36.73	10.53	7.60
德马吉	41.52	40.34	16.60	6.76

数据来源：Wind 资讯

根据上表，德马吉 2014 年度、2015 年度毛利率分别为 40.34%和 41.52%，高于可比公司平均值，处于合理范围之内。德马吉 2014 年度净利率为 6.76%，略低于可比公司的平均值 7.60%，主要系由于 2014 年德马吉处快速发展阶段，业务规模较小，为后期业务蓄力铺垫了较多前期费用所致；2015 年度德马吉净利率为 16.60%，高于可比公司平均值 10.53%。结合德马吉所在的行业地位、所占份额、竞争优势及经营特色，德马吉与同行业同类别上市公司的毛利率和净利率的分析如下：

1、行业地位及所占份额

德马吉自创立以来一直为中高端市场领域客户提供集“创意设计、展览道具制作、展台搭建等”为一体的会展营销服务。与同行业公司相比，德马吉业务覆盖全球多个国家与地区，自创立以来先后参与了多个国家和城市的展会展台设计搭建，并在美国、德国、波兰等国家均拥有多家稳定合作的供应商。德马吉的客户包含大中型国企、大型民营企业、上市公司等企业，业务涵盖多个行业领域。

相较同行业竞争对手，西典展览的客户主要为博物馆、科技馆等展馆，服务对象单一；杰尔斯主要客户为政府部门、大型企事业单位，相较同行业竞争对手德马吉客户群体覆盖面更加多元化，同样存在客户结构单一的劣势。在运作模式上，德马吉以提供一体化的会展营销服务为主，与提供单一环节作业的会展营销服务提供商相比，一方面可降低参展商的工作强度，增强参展商的合作体验，另一方面可避免多头对接造成的工作衔接失误，上述优势均奠定了德马吉在会展营销服务领域的品牌影响力，保证其毛利率和净利率水平。德马吉品牌曾荣获 2012

年上海市会展行业协会授予“最佳企业”、荣获中国国际品牌协会推广委员会颁发的“中华品牌”荣誉、荣获“中国会展之星”、“中国十大最佳展示设计工程企业”等荣誉，进一步体现德马吉在国内同行业处于前列位置。凭借在业内较高品牌知名度、强大的文化创意设计能力与全球化业务覆盖能力，德马吉的业务议价能力得以提升；其供应链资源整合与产业链各环节的运作能力助力德马吉有效控制业务的成本，降低综合费用率，从而提高毛利率与净利率水平。

按照会展营销行业运营经验，参展企业在会展营销服务环节的平均支出成本约为 1,000 元/平方米，据此估算得 2014 年中国会展营销服务业市场需求规模为 1,027 亿元。根据德马吉 2014 年度已实现的营业收入 3,343.11 万元进行简单测算，德马吉 2014 年度市场份额为 0.03%。而 2015 年度，德马吉营业收入增长率高达 96.59%，远超中国会展营销服务业市场需求规模过去 7 年年复合增长率 14.68%，亦大幅领先同行业可比公司同期平均收入增长率 41.13%。随着德马吉投入力度与业务规模的持续提高，德马吉的市场份额将稳步攀升。

2、竞争优势与经营特色

(1) 竞争优势

①精品客群矩阵覆盖全球，保障业务往来良性循环

德马吉服务的客户群体主要为知名精品企业，覆盖多个行业领域。通过客户积累，德马吉增强了创始人及核心设计团队的文化创意设计能力，提高了客户消费体验水平，形成较大的客群消费粘性。同时，在企业“走出去”的过程中，德马吉能够依托自身的核心价值能力，为企业打造覆盖品牌文化宣传、商业合作推广、整体形象展示的创意展览展示平台，带动企业全球化业务的开拓。

德马吉服务客户群集中在新能源、消费类电子、轨道交通、通信通讯等行业，相比其他参展单位，新能源、消费类电子、轨道交通等行业客户的利润规模更大、业务国际化程度更深，既注重自身品牌文化的塑造和运营，也会更加尊重和重视文化创意设计服务对品牌价值的增值作用。因此，该类客户付费能力更强，也更愿意为优质创意展示品支付更高的价格，从而保证了德马吉的业务单价，使德马吉的毛利率处于较优水平。同时，德马吉的精品化客群在全球业界范围内产生

的品牌示范和标杆作用，能够保障德马吉获得更多的增量业务机会。德马吉的客群参与全球化会展的需求，能够对德马吉主业的整体服务保障能力、尤其是文化创意设计能力形成反哺，有利于德马吉深入吸收和捕捉全球多业态的创新及技术动态趋势，进而精耕其主业服务品质，撬动需求潜力日渐释放的国内会展市场业务，形成业务往来的良性循环。

在同业务类别可比公司中，卡司通的主要客户为知名汽车研发制造企业，客户群体集中在汽车行业，其汽车展览业务在 2015 年占其营业收入比例高达 86.88%；西典展览的客户主要为博物馆、科技馆等展馆等科博馆类客户；而杰尔斯主要客户集中为政府部门、大型企事业等单位。与同业务类别可比公司相比，德马吉上述可比公司均存在客户结构单一的问题更加多元化，盈利能力受下游参展商行业波动较为显著较小，其运营风险高于德马吉较低。

②整合全球供应链资源，优化成本结构，提高盈利能力

基于原有客户的合作粘性基础，并受老客户自身全球化发展诉求带动，德马吉得以获得较多的跨地域业务订单，2015 年，国内企业选择德马吉作为参与国外展览设计的案例有 70 个，比 2014 年的 44 个同比增长 59%。而跨地域业务的开展对公司本土化运营提出较高要求。德马吉通过在美国、德国、波兰等地设立办事处，雇佣当地员工在所属国家进行业务拓展，并在会展主要国家拥有稳定合作的供应商，整合当地供应链资源，能够有效地增强对区域客户需求的响应能力，优化业务开展成本结构，提高服务质量与客户满意度，增强议价能力，从而提高业务毛利率与净利率。

与与德马吉相比，同类型业务的可比公司如卡司通、西典展览、惠通创意和杰尔斯等相比，可比公司由于未德马吉提前布局境外市场，积极拓展均面临境外业务拓展渠道不足，现阶段、境外业务开展成本较高相比较低等运营难题，目前境外业务开展能力较为欠缺较强。德马吉较可比公司具有较强的境外供应链及业务渠道的先发优势。

(2) 经营特色

德马吉是一家以文化创意设计能力为核心，具备全球化业务覆盖能力、供应

链上下游资源整合能力、产业链各环节运作能力的创意展示服务提供商。德马吉所专注的是基于对客户“品牌内涵、业务属性、目标客群诉求、产品或服务卖点”等方面的精准把握，实现对客户营销诉求的精准传达，增强客户的品牌价值。报告期内，德马吉创意设计员工占公司总人数的三分之一以上，主要业务涵盖创意展示设计、活动创意策划以及展厅创意规划。此外德马吉着眼于全球市场，自创立以来先后参与了多个国家和城市的展会展台设计搭建，业务遍及全球多地并涵盖多个行业领域。凭借其创意设计能力、产业链各环节运作能力、成本控制能力、全球多行业业务覆盖等特点，德马吉2015年毛利率与净利润得到了有效的提升。

综上，德马吉凭借其在业内较高的品牌知名度、强大的文化创意设计能力与全球化业务覆盖能力，在世界范围内吸引了一批覆盖多行业的精品客户群，加之全球化发展理念、供应链上下游资源整合及产业链各环节运作的经营特色，德马吉在行业内的竞争优势及议价能力得以显现，成本结构得以控制、优化，从而使毛利率、净利率水平处于行业较优水平。

（四）汇率变动对德马吉毛利率及盈利能力的影响

德马吉涉及外币结算的展示设计类业务均由其孙公司香港德马吉来承接，因此汇率变动仅对香港德马吉的业务收入和成本产生影响。2015 年度的所有涉及外币结算的业务中，德马吉以美元结算的业务收入折合人民币约为 216.19 万元，占德马吉 2015 年度所有外币结算业务的 96.59%，其他币种结算业务如以欧元或英镑结算的业务，由于报告期内占比极低，其货币的汇率变动对德马吉的最终利润影响很小。因此，假设德马吉 2015 年度所有以外币结算的收入与成本均按美元进行结算，即通过分析美元汇率的变动，测算该变动对德马吉 2015 年度的毛利率和净利率等运营数据的影响。

假设美元汇率变动区间在 $\pm 5\%$ ，则相关敏感性分析如下表所示：

单位：万元

项目	原始数据	汇率+5%	汇率-5%
2015 年度-美元结算的营业收入	223.82	235.01	212.62
2015 年度-营业收入	6,572.14	6,583.33	6,560.95

2015 年度-美元结算的营业成本	111.62	117.2	106.04
2015 年度-营业成本	3,843.70	3,849.28	3,838.12
2015 年度-毛利率	41.52%	41.53%	41.50%
2015 年度-汇兑损益	-3.78	-3.97	-3.59
2015 年度-净利润	1,091.06	1,096.86	1,085.26
2015 年度-净利率	16.60%	16.66%	16.54%
汇率变动导致 2015 年毛利率变动	-	0.01%	-0.01%
汇率变动导致 2015 年净利率变动	-	0.06%	-0.06%

由上述分析可见，美元汇率的波动与德马吉盈利能力存在正相关变动关系，假设美元汇率变动以外，其他条件不变，则美元汇率上升或下降 5%，毛利率将同向变动约 0.01%，净利率将同向变动 0.06%，美元汇率的波动对德马吉毛利率及盈利能力的影响很小。

（五）核查结论

经核查，我们认为，随着业务的快速扩大，期间费用中主要费用项目人员工资费用率并未随收入同比例增长，导致了期间费用率的下降，德马吉2105年的销售费用率、管理费用率的下降具有合理性；受到期间费用率整体下降和税收优惠等因素的综合影响，德马吉2015年净利率大幅提高，符合德马吉实际经营情况，具有合理性；结合竞争优势、行业地位、所占份额及经营特色，并与同行业及同业务的可比公司进行对比，德马吉的毛利率、净利率水平保持在合理的范围之内，具有合理性；通过测算汇率的变动对德马吉毛利率和盈利能力的影响得知，报告期内，汇率的变动对标的公司的毛利率和盈利能力不构成重大影响。

四、反馈意见“问题九”

申请材料显示，德马吉在2015年12月31日和2014年12月31日的应收账款规模分别为665.52万元和241.72万元，占总资产的比例分别为16.45%和11.21%。2014年、2015年，德马吉前五大客户收入金额分别为1478万元、2116万元，占当年营业收入比例分别为44.21%、32.19%。请你公司结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露德马吉应收账款坏账准备计提的充分性、应收账款可回收性及相应的保障措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复:

(一) 德马吉应收账款应收方情况、信用政策以及同行业情况

1、德马吉应收账款应收方情况、应收的构成、向客户提供的信用政策

(1) 主要应收账款应收方情况

德马吉于 2015 年末的应收账款余额在 30 万以上的应收方具体情况如下:

序号	公司	成立日期	注册资本	企业经营范围	2015 年末应收账款余额 (单位: 万元)
1	合肥美的电冰箱有限公司	1996 年 9 月 1 日	9,210.9873 万元	生产经营冷藏箱、冷冻箱及相关系列产品	114.60
2	武汉万达东湖置业有限公司	2009 年 12 月 30 日	270,000 万元	对商业投资; 房地产开发、商品房销售; 建筑工程施工; 文化、影视、科普项目设施建设; 酒店管理; 信息咨询; 场地出租; 会展服务; 停车场服务; 票务代理; 物业管理; 工艺品、日用百货、酒店用品、健身器材、鲜花销售; 打印、复印、洗衣服务; 资料翻译。(国家有专项规定的, 须取得有效审批文件或许可证后在有效期内方可经营); 住宿; 餐饮服务; 预包装食品; 卷烟、雪茄烟销售; 游泳池、棋牌室、健身馆服务; 美容、美发、洗浴服务。 (以上经营项目仅限持证的分支机构使用)	64.92
3	中国中车股份有限公司	2007 年 12 月 28 日	2,728,875.8333 万元	铁路机车车辆(含动车组)、城市轨道交通车辆、工程机械、各类机电设备、电子设备及零部件、电子电器及环保设备产品的研发、设计、制造、	53.69

				修理、销售、租赁与技术 服务；信息咨询；实业投 资与管理；资产管理；进 出口业务。	
4	阿里云计 算有限公 司	2008年 4月8日	5000万元	第一类增值电信业务中的 因特网数据中心业务； 第二类增值电信业务中的 因特网接入服务业务；第 二类增值电信业务中的信 息服务业务(不含固定网 电话信息服务)	45.00
5	德马吉(中 国)展览有 限公司	2009年 11月20 日	10,000股	展览展示服务,建筑装修 装饰建设工程专业施工, 站台设计搭建。	30.31

2015年末德马吉应收账款余额在30万元以上的应收方除德马吉(中国)外,其余应收方与德马吉均不存在关联方关系。

(2) 应收账款的构成、向客户提供的信用政策

德马吉通过与客户签署项目合同向客户提供创意展示设计或活动策划服务等展览展示服务业务。德马吉与客户主要结算方式有三种：一是与客户签订合同后一定时间内要求客户预付一定比例款项,待展台搭建完成及开展前再预付一定比例的款项,剩余尾款于展示或活动结束后的一段时间内收取；二是与客户签订合同后一定时间内要求客户支付大部分款项,剩余尾款于展会或活动结束后的一段时间内收取；三是与客户签订合同后即收取客户全部款项。

报告期内,德马吉针对不同客户给予的账期有所差异,一般向客户提供的账期期间平均在项目完成并验收确认后的3-6月内。财务处理方面,德马吉以与客户签署合同后开展前预收客户的账款确认为预收账款,待项目完工之后并受到客户签订的项目完工单,将剩余余款确认为应收账款。

2、同行业可比公司情况

根据同行业可比公司公开信息披露,其各自的应收账款结算安排如下:

公司简称	应收账款结算安排
名洋会展	在劳务已经提供的基础上,按照已签订的合同收取价款并开具发票或取得收取价款的凭据时确认收入;通常在展示服务结束一个月

	收到账款，为争取客户，会适当延长信用期，但应收账款账期均在1年以内。
米奥会展	向参展企业先预收展位费，于展会结束后根据实际结算金额确认为收入，因此应收账款期末余额较小，对于个别信誉及资质较好的客户，允许延长客户支付期限，因此会存在偶发性的应收账款。
卡司通	展览服务提供完毕并取得客户的验收单，完成的工作量已经结算且经客户确认，或者按照合同收取价款的凭据时确认收入，应收账款余额主要是受汽车行业货款的结算期的影响，一般可在6个月内回收。
西典展览	根据完工百分比法确认合同收入和合同费用，应收账款账期一般在一年以内。
易尚展示	于整体展示项目交付经客户验收合格后，确认收入实现，通常服务结束1-2月内收到账款，特殊情况会适当延长信用期，但应收账款账期均在1年以内。
振威展览	与参展企业直接签署参展协议，并根据约定的展位数量及参展人员等情况收取展位费用；展位销售通常在办展前由参展商向公司全额缴纳参展费用，应收账款期末余额较小。
惠通创意	将整体展示项目完成并交付客户，经客户验收合格后，确认收入实现。公司与大客户一般采用滚动结算的方式，正常的信用周期为3-6个月。
杰尔斯	公司按照项目设计完成阶段确认收入，即策划设计方案提交认可后确认收入，应收账款信用期在一年以内。

数据来源：Wind 资讯

综上所述，除西典展览因涉及展厅规划业务等一年期以上的工程施工业务，导致西典展览在应收账款的确认及结算政策与德马吉存在差异，以及米奥会展和振威展览的业务性质为会展承办业务于德马吉存在实质性差异以外，其他可比公司与德马吉应收账款、结算情况、信用政策相比无实质性差异。

2015 年末，同行业可比公司应收账款占总资产的比例以及应收账款周转率情况如下表所示：

公司简称	应收账款/总资产	应收账款周转率
名洋会展	4.78%	27.28
米奥会展	0.50%	30.16
卡司通	41.98%	2.26
西典展览	43.77%	4.34
易尚展示	12.55%	2.55
振威展览	1.75%	31.39
惠通创意	19.57%	2.79

杰尔斯	64.31%	2.26
平均	23.65%	12.88
德马吉	16.45%	14.49

2015 年末，德马吉应收账款占总资产的比例低于同行业平均水平，应收账款周转率略高于同行业平均水平，主要系德马吉所签订的业务合同约定的预收款比例较同行业偏高，导致应收账款占业务收入的比例偏低所致。

（二）应收账款期后回款情况

截至本反馈回复出具之日，德马吉于 2015 年末前十大应收账款余额客户的期后收回情况如下：

单位:元

客户名称	2015 年 12 月 31 日	期后收回金额	未收款金额
合肥美的电冰箱有限公司	1,146,000.00	1,146,000.00	-
武汉万达东湖置业有限公司	649,168.36	649,168.36	-
中国中车股份有限公司	536,878.83	432,536.94	104,341.89
阿里云计算有限公司	450,000.00	450,000.00	-
德马吉（中国）展览有限公司	303,145.93	303,145.93	-
央视国际网络有限公司	285,000.00		285,000.00
东莞市慕思寢室用品有限公司	271,600.00	271,600.00	-
江西瑞晶太阳能科技有限公司	266,300.00		266,300.00
上海欧马腾软件有限公司	252,221.33	52,907.40	199,313.93
浙江晶科能源有限公司	246,243.11	192,240.00	54,003.11
合计	4,406,557.56	3,497,598.63	908,958.93

截至本反馈回复出具之日，德马吉于 2014 年末前十大应收账款余额客户的期后收回情况如下：

单位:元

客户名称	2014 年 12 月 31 日	期后收回金额	未收款金额
德马吉（中国）展览有限公司	608,543.33	608,543.33	-
中利腾晖光伏科技有限公司	250,000.00	250,000.00	-
江苏豪森药业股份有限公司	232,766.90	232,766.90	-
四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司	224,000.00	224,000.00	-
长春英利汽车部件有限公司	159,000.00	159,000.00	-
四川海格承联通信技术有限公司	145,800.00	145,800.00	-

中国中车股份有限公司	110,000.00	110,000.00	-
南京高精船用设备有限公司	100,000.00	100,000.00	-
飞狗创新科技(深圳)有限公司	82,800.00	82,800.00	-
博乐特殊钢(上海)有限公司	62,000.00	-	62,000.00
合计	1,974,910.23	1,912,910.23	62,000.00

如上表所述，截至本反馈回复出具之日，主要应收账款回款情况较好，2015年末的前十大应收账款期后回收占比为 79.37%。由于存在部分客户的审批流程复杂而导致付款周期较长，一般实际平均账期在 3-6 个月以内。

上述客户中，尚未回收款项的应收方如中国中车股份有限公司、央视国际网络有限公司等系国内知名轨道交通的综合运营商和国内知名电视媒体综合运营商，客户的资信良好，应收账款回收具有较强的保障。

(三) 德马吉应收账款坏账准备计提的充分性、应收账款可回收性及相应的保障措施

1、德马吉应收账款坏账准备计提的充分性

(1) 坏账准备计提比例与同行业可比公司比较

德马吉依据自身业务模式特点、客户特点、客户信誉及资金实力等，充分评估了不同客户应收账款的风险特征，并借鉴了同行业公司的应收账款坏账准备计提方法，本着谨慎、稳健、合理的原则，制定了符合自身特点的坏账准备计提方法。德马吉坏账计提比例如下表所示：

公司名称	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
德马吉	5%	10%	20%	50%	80%	100%

(2) 同行业可比公司比较坏账计提比例

账龄\计提比例(%)	名洋会展	卡司通	西典展览	米奥会展	易尚展示	振威展览	惠通创意	杰尔斯	德马吉
1年以内	5	5	5	5	5	5	5	5	5
1-2年	10	10	10	10	10	30	10	10	10
2-3年	50	30	30	50	30	50	30	30	20
3-4年	100	50	50	100	100	100	50	50	50
4-5年	100	80	80	100	100	100	100	80	80
5年以上	100	100	100	100	100	100	100	100	100

数据来源：Wind 资讯

如上表所示，与同行业可比公司相比，德马吉坏账计提比例无明显异常。

（3）德马吉应收账款账龄及坏账计提情况

报告期内，德马吉应收账款账龄分析明细如下：

单位：万元

账龄	2015 年 12 月 31 日			2014 年 12 月 31 日		
	金额	计提比例	坏账准备	金额	计提比例	坏账准备
1 年以内	689.63	5.00%	34.48	186.12	5.00%	9.31
1-2 年	7.07	10.00%	0.71	72.11	10.00%	7.21
2-3 年	5.00	20.00%	1.00	-	0.00%	-
合计	701.71	5.16%	36.19	258.23	6.40%	16.52

如上表所示，德马吉应收账款主要为账龄 1 年以内应收账款，2015 年末、2014 年末账龄 1 年以内应收账款占同期应收账款余额的比例分别为 98.28%、72.08%，应收账款账龄较短，回款风险较低，应收账款坏账计提符合实际情况，坏账准备的计提合理、充分。

2、应收账款的可回收性

公司应收账款可回收性较好，主要原因如下：一是德马吉的客户主要为大型国企或国内知名民企，客户资信较为良好，与德马吉保持良好合作关系，最终回款情况良好，可靠性强；二是应收账款主要账龄集中在 1 年以内，且报告期内不存在实际发生的坏账情况，回收性良好；三是公司对于应收账款回收建立了保障机制，并和业务人员绩效挂钩，保证回收的可能性。

3、应收账款相应的保障措施

德马吉已针对应收账款建立起较完善的保障措施：

（1）加强事前控制

德马吉从选择客户阶段进行应收账款风险控制，在承接新客户时重点审查客户的资信能力、资金实力、履约能力、诚信等，尽可能选择与有实力、重诚信、履约能力较强的国内外知名客户合作，并于合同内清晰列明预计项目开展期间、

项目金额和收款条款，为应收账款的确认和收回提供实质性依据。

(2) 加强过程监控

财务部每月定期对应收账款回收情况进行核对、记录和统计，编制应收账款台账、应收账款账龄分析表，建立应收账款信息库，随时掌握应收账款情况，及时发现坏账风险；根据应收账款账龄，制定不同账龄应收账款催款措施，定期会同财务部、销售部、经理层等召开会议跟进应收账款的回收进度并制定下一步回收工作安排、催收计划。

(3) 建立应收账款考核制度

项目负责人执行收款，将应收账款催收工作落实到个人并建立相应的奖惩考核机制，确保应收账款收款工作能积极推进。

(4) 落实事后控制

针对各客户履约和资信情况进行信用评级，如存在拖欠或无理由拒绝付款的客户，将影响其信用等级，不再作为合作对象，必要时可能走司法程序。

综上，德马吉上述应收账款管理制度的制定和实施，对应收账款的收回有保障和推动性，保证了应收账款的可回收性，降低了坏账损失的可能性。

(四) 核查结论

经核查，我们认为，德马吉应收账款坏账准备计提充分，应收账款可回收性较高，应收账款保障措施切实有效、可行。

五、反馈意见“问题十一”

申请材料显示，德马吉展览类型主要有：国内企业国内展、国内企业国外展以及国外企业国外展。请你公司以列表形式补充披露不同展览类型实现的收入、占比等情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

(一) 不同展示地点和不同客户所在地所实现的收入金额及占比

按照按不同展示地点和不同客户所在地划分业务类型，德马吉的业务模式主要分为国内企业国内展、国内企业国外展以及国外企业国内展。报告期内，德马吉按照上述业务类型划分其实现的销售收入及占比如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年度		2014 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比
主营业务收入：	6,550.50	99.67%	3,339.52	99.89%
国内客户国内展	3,766.54	57.31%	1,699.47	50.84%
国内客户国外展	2,711.27	41.25%	1,640.05	49.05%
国外客户国内展	72.69	1.11%	-	0.00%
其他业务收入：	21.64	0.33%	3.59	0.11%
租金收入	21.64	0.33%	3.59	0.11%
合计	6,572.14	100.00%	3,343.11	100.00%

从上述数据可以看出，报告期内德马吉各项业务类型所实现的销售收入均呈现上升趋势。

（二）核查结论

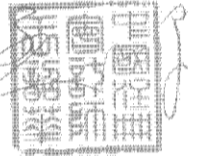
经核查，我们认为，按照按不同展示地点和不同客户所在地划分业务类型，德马吉的业务模式主要分为国内企业国内展、国内企业国外展以及国外企业国内展。公司已按照上述业务类型的不同分别披露了各项业务于报告期内所实现的营业收入及占比情况。未来，随着德马吉业务全球化布局的不断深入，各项业务类型将保持持续增长趋势。

本专项回复仅作为岭南园林向中国证券监督管理委员会申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之目的使用，除将本专项回复作为岭南园林发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的必备文件、随其他申报材料一起上报外，不得用作任何其他目的。

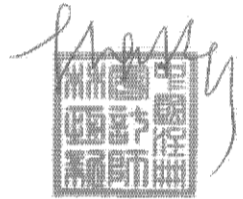
(本页无正文，为《广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件反馈意见的回复》之签字盖章页)



中国注册会计师：王韶华



中国注册会计师：林恒新



中国广州

二〇一六年六月十五日