



皇氏集团股份有限公司
关于公开发行可转换公司债券申请文件
二次反馈意见的回复

保荐机构（主承销商）



（住所：深圳市福田区金田路 4036 号荣超大厦 16-20 层）

二〇一七年十月

皇氏集团股份有限公司
关于公开发行可转换公司债券申请文件
二次反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

皇氏集团股份有限公司（以下简称“皇氏集团”、“发行人”、“公司”）收悉贵会第 171345 号《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）后，公司会同平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”、“保荐机构”）以及其他中介机构，本着勤勉尽责和诚实守信的原则，对反馈意见涉及的有关事项进行了充分讨论研究，对反馈意见提出的问题逐项进行了认真核查落实。现就有关问题回复如下，请予审核。

（如无特别说明，本反馈意见回复中的简称或名词的释义与募集说明书中的简称或名词的释义具有相同含义。）

一、重点问题

1.请申请人结合公司现有主要业务构成、未来发展方向、乳制品行业现状、公司自身乳制品经营及盈利情况，披露说明本次募集资金投入公司乳制品板块的合理性。

请保荐机构发表核查意见。

【回复：】

一、公司现有主要业务构成

报告期内，公司主要业务为乳制品生产销售，电视剧制作发行、新媒体版权运营及信息服务等业务。乳制品业务是公司成立至今一直从事的主要业务，经过多年的发展，逐步成长为目前专业生产各类乳制品，并集与之关联的奶牛养殖、牧草种植、科研开发和市场销售于一体的专业乳制品生产企业。公司分别于2014年、2015年进行重大资产重组，以发行股份购买资产的形式收购皇氏御嘉影视100%股权和盛世骄阳100%股权，将主营业务扩展至文化传媒产业。2015年，公司以支付现金的方式购买完美在线60%的股权，并于2016年完成对完美在线剩余40%股权的收购，将主营业务进一步扩展至信息服务业。

最近三年及一期，公司主要业务营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-6月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
乳制品	58,565.80	59.15%	109,668.10	44.84%	100,613.17	59.71%	87,303.92	77.24%
其他饮料及食品	823.38	0.83%	1,985.29	0.81%	2,396.16	1.42%	1,822.19	1.61%
影视制作、广告传媒	21,562.25	21.78%	84,265.97	34.44%	45,823.46	27.19%	7,146.39	6.32%
信息服务	9,206.70	9.30%	15,594.68	6.37%	1,812.15	1.08%	-	-
其他	8,846.51	8.94%	33,129.03	13.54%	17,868.83	10.60%	16,757.93	14.83%
合计	99,004.65	100.00%	244,643.07	100.00%	168,513.77	100.00%	113,030.43	100.00%

注：2017年1-6月的财务数据未经审计。

最近三年，公司乳制品业务营业收入稳步增长，年均增幅约为11.98%。在公司实现多元化经营后，影视制作及广告传媒业务板块、信息服务业务板块的收

入高速增长，乳制品业务收入在主营业务收入中的占比有所下降，但占比仍保持45%以上，为公司最主要的收入来源。

二、公司业务未来发展方向

（一）乳制品业务

公司坚持以“打造西南第一乳业”为乳业战略发展目标，以广西、云南为根基，以湖南、贵州为突破重点，不断加大渠道建设力度，巩固和提升水牛奶、酸奶、果奶、鲜食奶酪等差异化特色产品的市场占有率，在进一步扩大原有核心区域产销规模的同时，加快湖南、贵州等新区域的营销体系和渠道建设，使之更快占领当地市场，进一步提升公司乳业板块在西南区域的影响力和竞争力。

1、继续加大广西、云南、湖南、贵州地区奶源基地的建设力度，推进奶源牧场基地产业链运作，通过持续扩大自有和合作牧场良种奶牛养殖规模，不断提高自有牧场及合作牧场原料奶供给量和奶牛养殖综合效益，满足公司优质乳品的生产需求。

2、公司将充分利用资本市场平台，积极寻找具有持续发展潜力的区域型乳品企业作为并购标的，促进公司产能规划的实施，提高公司乳业的规模效应和盈利能力。

3、在保障公司现有差异化产品品质和优势的同时，公司将继续发挥差异化研发优势，在水牛奶、发酵型酸奶、高端奶、儿童奶、果奶等产品线上加强研发，增加特色产品的储备，加大生产投入力度，提升产品的市场占有率，扩大客户基础。

4、坚持“聚焦产品、聚焦渠道、聚焦资源、聚焦利润”的经营主线，推动生产及采购向标准化发展，创新市场营销新策略的推广，强化优质销售服务理念的提升，进一步拓宽销售渠道，提升各卖场、门店的销量。同时，为了满足公司生产规模对营销网络的要求，尽快的发挥各新建乳品加工厂效能，公司在巩固现有渠道资源的基础上将充分利用“互联网+”，逐步增加线上业务推广，实现线上线下营销联动，建立产品可视化、质量标准化、安全可追溯、责任可追究、服务平台化的销售模式，推进公司全渠道业务融合。

（二）影视文化业务

公司在保持原有电视剧业务、版权业务较快发展的同时，通过全媒体的广泛

覆盖、产品的开发和落地运营，推进全国最大的幼教、动漫及娱乐新平台的建立。

1、在影视剧内容制作方面，公司将完善影视剧制作产业链，完善相关管理和运营机制，继续推进精品 IP 的培育、开发和转化，围绕贯彻“精品剧”路线的同时，深耕各类影视内容产品，力争做到题材有所扩展，形式有所创新，传播有所加强。同时，完善发行渠道，参与演员经济团队建设，扩大对外合作，吸引更多优秀的公司和团队加入，建立战略合作伙伴关系，提高内容制作水平。

2、版权运营方面，公司在继续优化和整合全媒体渠道资源的同时，重点打破原有的 TV 终端平台，以儿童内容为主，着力把儿童内容接入全国性的主流平台；加大儿童衍生品的开发和运营，与国内著名的教育机构共同合作，加大衍生品和教育产品的开发，突破原有的娱乐渠道并渗透到教育渠道中，逐步实现线上内容到线下衍生品的转化和落地。

三、乳制品行业发展现状及前景

我国乳制品行业起步晚，起点低，2000 年以前处于基数低、增长慢的阶段，产品结构单一，销售网络局限于区域。2000 年至 2008 年，受益于人均可支配收入的大幅提高，乳制品消费需求高速增长，乳制品销量年复合增长率达到 23%，乳制品行业进入外延式扩张阶段。“三聚氰胺事件”后，乳制品行业结束高速增长期，乳制品行业增长乏力。后三聚氰胺时代，行业处于转型的十字路口，政府加强乳业整改，提升行业门槛，加强奶源建设，提升产品品质，乳制品行业逐步走向规范化。经过多年整改，乳制品行业技术装备水平、自有奶源基地建设等出现明显提升和改善，逐步走出低谷期，进入新的良性发展时期。

当前，我国乳制品行业处于平稳增长时期，从单纯的数量扩张向整体优化结构、全面提高产业素质和竞争力转变。受益于消费升级、产品结构持续优化、三四线城市需求增长，乳制品行业供需结构出现改善，乳制品行业景气度逐渐回升，具有较好的成长潜力。

（一）国家政策支持乳制品行业的快速发展

大力发展乳制品行业，努力提高我国居民的乳制品消费水平，是改善我国居民膳食营养状况、提高国民素质的有效措施。因此，国家将发展乳品业作为优化产业结构、推进农业提质增效的重要任务。

2016 年 12 月 31 日中共中央及国务院发布的 2017 年中央一号文件《中共中

央国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》提出全面振兴奶业，引导扩大生鲜乳消费，培育国产优质品牌。

2016年12月27日，农业部、国家发改委、工信部、商务部、国家食药监局共同发布《全国奶业发展规划》（2016-2020年），将乳制品行业战略定位归纳为“健康中国、强壮民族不可或缺的产业”、“食品安全的代表性产业”、“农业现代化的标志性产业”与“一二三产业协调发展的战略产业”，提出要打造资源配置合理、技术水平先进、产品结构优化、具备国际竞争力的现代乳制品加工业，其中针对南方产区（包括两湖、两广、贵州、四川、云南等地区）重点发展巴氏杀菌乳等产品，鼓励发展水牛奶等具有地方特色的乳制品。

政府政策的大力支持为乳品业发展指明了方向和路径，有力推动国内乳品生产企业的发展，对振兴中国乳品业产生重要作用和深远影响。

（二）乳制品产量稳步增长，行业平稳发展

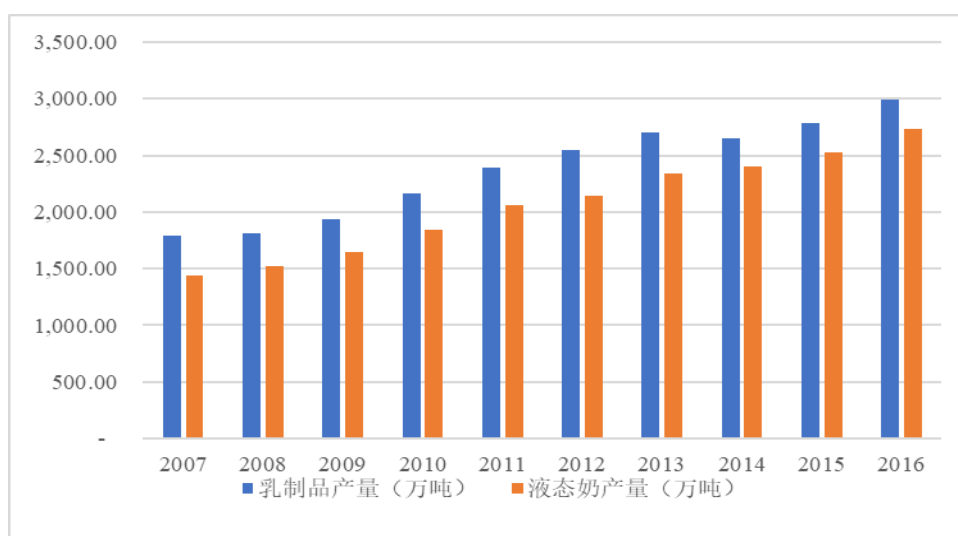
总体而言，目前我国乳制品产量整体呈增长趋势，尤其是液态奶产量持续提高，但行业已过高速增长期，处于稳步增长阶段。

1、全国乳制品产量稳步增长

2007-2016年，我国乳制品产量从1,787.40万吨增长至2,993.20万吨，年均复合增长率为5.90%。在乳制品中，液态奶为最为主要的产品，2016年占乳制品总产量的比重为91.45%，最近十年年均复合增长率亦高于行业平均水平，达到7.39%。至于干乳制品，其产量不断下降，2016年产量仅为256.10万吨，相较2007年下降26.07%。

根据《中国乳制品工业协会公报（2017年度）》，2017年1-6月，全行业乳制品产量达1,454.86万吨，同比增长3.12%，其中液态奶产量为1,328.94万吨，同比增长3.05%。液态奶产量继续保持稳步增长趋势，行业发展平稳。

2007-2016 年全国乳制品与液态奶产量



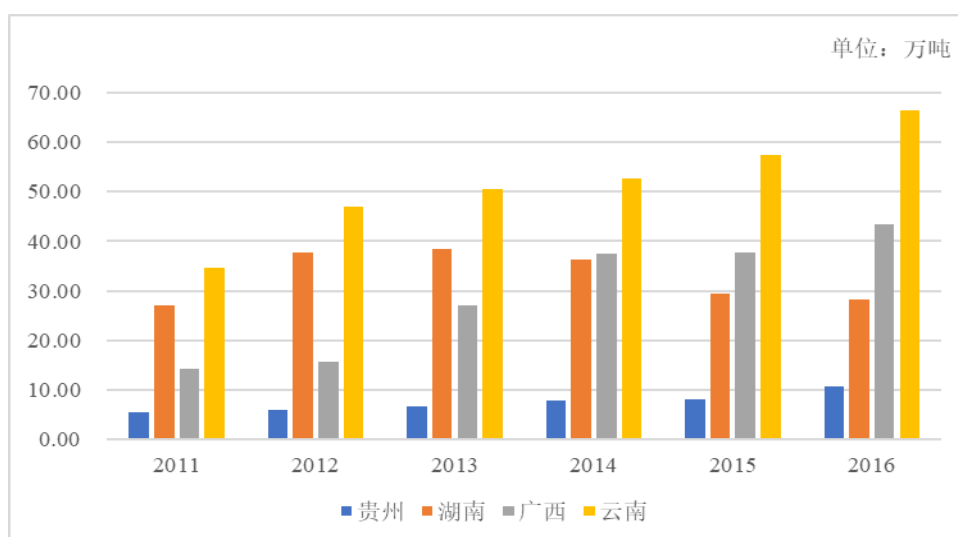
数据来源：国家统计局、Wind 资讯

2、西南四省乳制品行业发展潜力巨大

广西、云南、贵州、湖南四省地处我国西南地区，乳制品行业发展不均衡，竞争力落后。随着西南地区经济发展水平与人民生活水平的提高，城乡居民人均可支配收入不断提高，该地区乳制品市场增长潜力巨大，为乳制品行业未来发展的重点区域之一。

2011-2016 年，广西、贵州、云南三省乳制品产量显著增长，其中广西乳制品产量年均复合增长率达 24.78%，贵州与云南年均复合增长率亦超过 13%，远超同期全国 4.63% 的年均复合增长率。

2011-2016 年西南四省乳制品产量



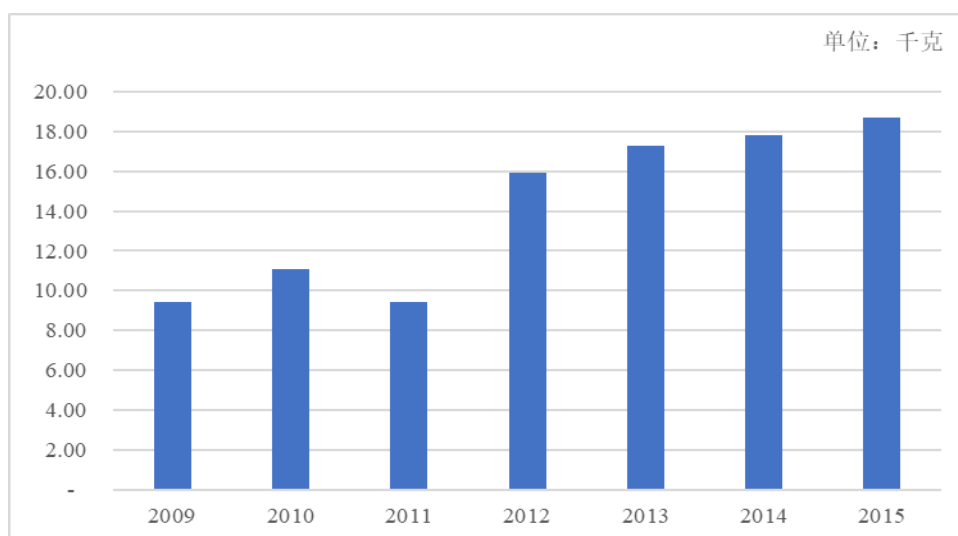
数据来源：国家统计局、Wind 资讯

（三）乳制品需求前景广阔，存在较大增长空间

1、人均乳制品消费量偏低

随着我国国民经济的不断发展，人民生活水平日益提高，家庭的膳食结构得到普遍改善，人们对乳制品消费的观念也在不断发生变化，乳制品的消费需求量呈明显上升趋势。2009年，我国人均液态奶消费量仅为9.40千克。到2015年，人均液态奶消费量达到18.70千克，较2009年增长98.94%。

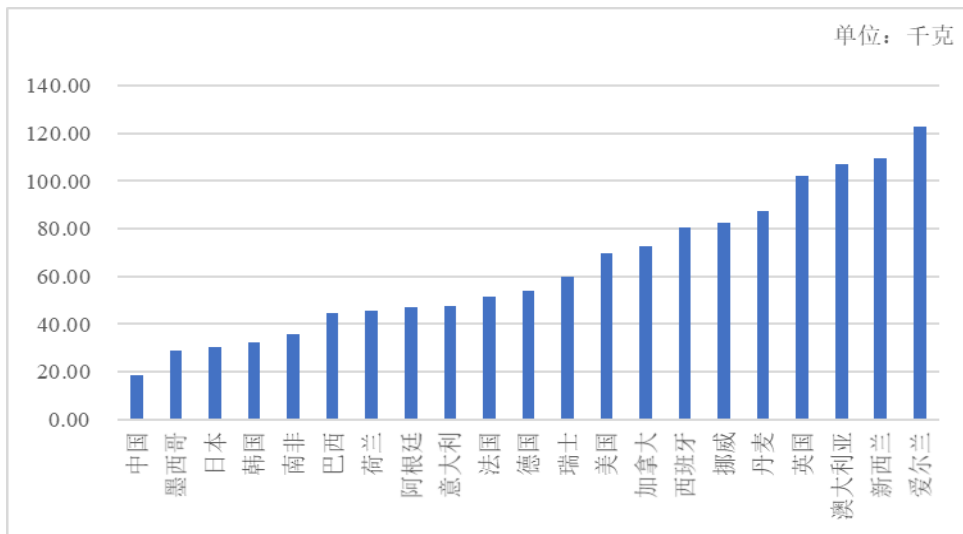
2009-2015年我国人均液态奶消费量



数据来源：国家统计局、Wind 资讯

虽然我国人均乳制品消费量不断增长，但与发达国家存在很大差距。2015年，爱尔兰、新西兰、澳大利亚、英国人均液态奶消费量均超过100千克，日本、韩国人均液态奶消费量亦超过30千克。我国人口基数大，加之目前人均乳制品消费偏低，乳制品行业市场前景广阔，增长潜力巨大。

主要国家人均液态奶消费量



数据来源：国家统计局、Wind 资讯

2、乡镇地区乳制品需求逐步释放

得益于农村居民家庭纯收入增长、消费观念转变、乳制品企业加快销售渠道下沉，乡镇地区乳制品需求逐步释放，是乳制品行业未来的发展重点之一。农村乳品消费潜力主要体现为量的增长，随着农村居民对营养饮食需求的提升及乳企渠道的进一步下沉，农村乳制品消费量日益提高。同时，随着城市化进程的推进，农村人口不断转换为城镇人口，消费能力的提升和消费理念的转变将不断地为乳品消费提供增长动力。

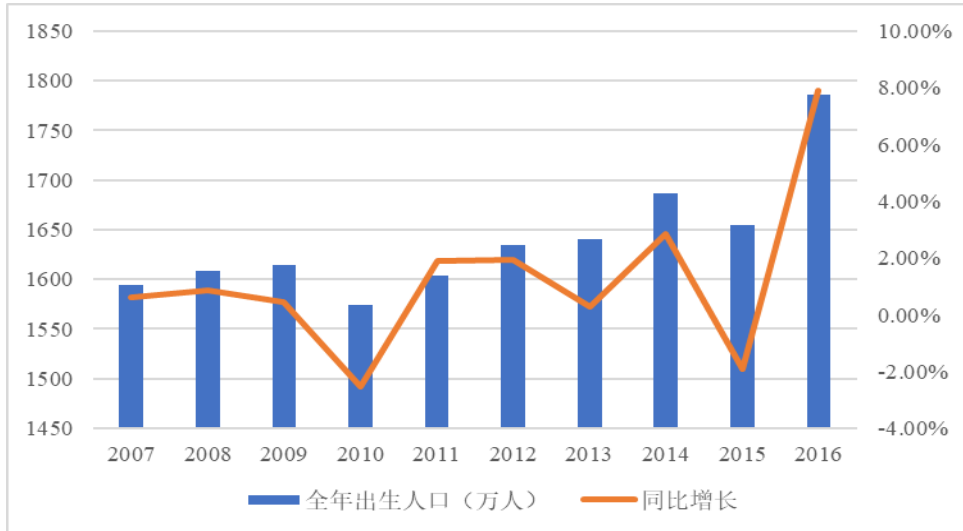
根据《中华人民共和国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，我国农村居民人均可支配收入为 12,363 元，比上年增长 8.2%，继续维持较快增长。同时，2016 年农村居民恩格尔系数为 32.2%，已接近联合国划分的 20%~30% 的富足标准。因此，经济压力已不是制约我国乡镇地区乳制品消费的因素。同时，随着我国人口流动以及互联网购物的普及，乡镇地区消费者的消费习惯逐渐改变，对健康重视程度加强，品牌意识日趋提升。另外，乡镇地区现代化渠道的快速发展，也为乡镇消费者释放消费需求提供了条件。

3、二胎政策带动乳制品消费群体扩大

2013 年 12 月，我国正式开始实施单独二孩政策；2015 年 10 月，我国又出台了全面二孩政策。根据卫计委官方统计，2016 年上半年我国出生人口数量同比增长 6.9%，其中二孩占比超过 40%。2016 年全年，我国出生人口达到 1786 万人，同比增长 7.9%，为近 10 年最高增长，其中二孩占比超过 45%。二胎红利

释放，新生儿数量增多，乳制品消费群体得到扩大，势必带动乳制品需求的持续增长。

2007-2016 年我国出生人口数量



数据来源：国家统计局

4、乳制品消费升级趋势明显

近年来，在乳制品消费持续增长的同时，消费者对乳品品质和种类的要求不断提高。乳制品市场细分不断强化，乳制品消费呈现结构性升级，突出体现为高端常温白奶与巴氏奶的快速增长。

由于普通白奶产品结构较为单一，在经过普及阶段的快速增长之后，增速逐渐下滑。同时，随着我国居民消费水平的提升，消费者对于高端白奶的需求也与日俱增。近年来，我国高端白奶一直维持较快增长。根据尼尔森终端销售数据，2017年1-5月，高端白奶销售额同比增长11%，继续维持两位数增长。

同时，巴氏奶也迎来发展的新机遇，奶牛养殖业的发展与冷链物流基础设施的逐年改善强有力地支撑了巴氏奶的发展。与常温奶相比，巴氏奶营养更佳，用最温和的手段，最大程度上降低对牛奶活性物质的伤害，较好地保存了牛奶的营养和天然风味，符合消费升级的发展方向。根据中国奶业协会数据显示，2015年，国内乳企发展速度放缓，液态奶产量增幅仅有5%，而低温奶的增速却逆市达到了10.5%。随着生活水平的提高、人们健康意识的增强、冷链的推广，一二线城市巴氏奶的消费潮流将随着商超系统的完善逐渐向三四线城市扩展，巴氏奶的消费比例将有所提升。

综上所述，我国乳制品行业目前处于平稳增长期，乳制品产量稳步提高，行

业景气度逐步回升。得益于乡镇乳制品需求释放、二胎红利以及乳制品消费升级，乳制品需求前景广阔，势必带动乳制品行业的新一轮发展。尤其是西南地区，乳制品市场增长潜力巨大。

四、公司乳制品业务经营及盈利情况

作为区域性品牌的城市型乳制品企业，公司在西南地区享有盛名，具有较强的市场竞争力。公司乳制品业务主要产品为以荷斯坦牛奶、水牛奶为主要原料的低温奶（巴氏杀菌乳、巴氏杀菌调制乳和发酵乳）和常温奶（灭菌乳和调制乳），辅之南方特色果奶等，产品结构较为齐全。

（一）公司乳制品业务经营情况

1、生鲜奶采购情况

公司采用“公司+基地+农户”模式来保证生鲜奶的供应，即通过兴建自有牧场提供部分奶源，亦通过与合作基地牧场签订长期的原料奶供应合同为乳品生产提供安全、优质的奶源。当前，公司奶源自给率较低，生产所需生鲜奶主要来自于外购，外购比例超过 70%。

报告期内，公司生鲜奶来源构成情况如下：

项目	2017 年 1-6 月		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比
外购生鲜奶	9,101.66	74.41%	16,889.36	78.88%
自产生鲜奶	3,129.40	25.59%	4,522.75	21.12%
合计	12,231.06	100.00%	21,412.11	100.00%
项目	2015 年度		2014 年度	
	金额	占比	金额	占比
外购生鲜奶	15,115.08	74.27%	15,504.89	74.60%
自产生鲜奶	5,236.39	25.73%	5,278.20	25.40%
合计	20,351.47	100.00%	20,783.09	100.00%

2、乳制品产销情况

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
产能（吨/年）	78,000.00	156,000.00	132,000.00	115,000.00
产量（吨）	75,573.08	140,877.70	124,205.78	104,691.43
产能利用率	96.89%	90.31%	94.10%	91.04%
销量（吨）	75,121.16	140,573.34	124,317.66	105,051.00
产销率	99.40%	99.78%	100.09%	100.34%

注：2017 年 1-6 月产能和产能利用率未按年化处理。

报告期内，公司乳制品业务产能得到较充分利用，未来公司将增加创新技术产品开发设备，在智能化、自动化、可追溯性、安全、生产效率、环保等方面进行质的提升，建设智能工厂，以适应市场变化带来的机会，构建公司竞争优势。

3、乳制品销售情况

作为区域性乳品企业，公司制定了差异化的经营战略，坚持以巴氏奶为主导，通过营养价值高的水牛奶、南方特色鲜明的果奶等特色产品占领市场。报告期内，公司低温奶销售量、销售收入占乳制品总销售量、总销售收入的比重均超过 50%，契合了乳制品消费升级的趋势。

单位：万元、吨

项目		2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
低温奶	销售收入	34,240.16	64,916.02	57,326.72	50,492.34
	销量	41,936.05	78,065.02	66,409.61	55,994.41
	产销率	99.90%	99.91%	99.95%	99.88%
常温奶	销售收入	24,325.64	44,752.08	43,286.45	36,811.58
	销量	33,185.11	62,508.32	57,908.05	49,056.59
	产销率	98.78%	99.63%	100.25%	100.87%
合计	销售收入	58,565.80	109,668.10	100,613.17	87,303.92
	销量	75,121.16	140,573.34	124,317.66	105,051.00
	产销率	99.40%	99.78%	100.09%	100.34%

在销售区域上，公司根据自身发展的战略部署，乳制品销售主要以广西为中心辐射周边省份，以广西、云南为根基，以湖南、贵州为突破重点，具有一定区域竞争优势。报告期内，公司乳制品销售主要集中在西南地区，西南地区占总销售收入的比重达到 90% 以上。

（二）公司乳制品业务盈利情况

报告期内，公司乳制品业务保持稳定增长，毛利不断提升，是公司利润的主要来源。2014-2016 年，公司乳制品业务毛利率持续增长，年均增长幅度为 2.29%，主要系公司受益于原料奶价格同比下降，乳制品营业成本相对营业收入增长较慢所致。2017 年 1-6 月，乳制品业务毛利率下降 3.65%，但仍维持在较高水平，盈利能力较强。

项目	2017 年 1-6 月	2016 年		2015 年		2014 年
	金额（万元）	金额（万元）	增长率	金额（万元）	增长率	金额（万元）

营业收入	58,565.80	109,668.10	9.00%	100,613.17	15.24%	87,303.92
营业成本	38,400.66	67,911.15	6.29%	63,891.71	10.07%	58,047.74
毛利	20,165.15	41,756.95	13.71%	36,721.46	25.52%	29,256.18
毛利率	34.43%		38.08%		36.50%	33.51%

综上所述，乳制品业务是公司的业务支柱，为公司贡献主要收入来源，是公司持续稳定发展的基础。报告期内，公司乳制品业务产能利用较为充分，毛利率维持在较高水平，盈利能力较强。在公司未来发展发展战略中，乳制品业务占据重要地位，公司通过推进奶源牧场基地建设、提升差异化产品品质和优势以及营销渠道创新等措施，推动乳制品业务的发展。同时，我国乳制品行业正处于平稳增长期，乳制品产量稳步提高，行业景气度逐步回升。得益于乡镇乳制品需求释放、二胎红利以及乳制品消费升级，乳制品需求前景广阔，势必带动乳制品行业的新一轮发展。因此，本次募集资金投入乳制品业务板块契合乳制品行业未来发展趋势，满足公司业务经营与未来发展的资金需求，能够显著增加公司的盈利水平，符合全体股东的利益，具有合理性。

五、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：报告期内，公司乳制品业务贡献了公司主要收入来源，是公司主要业务构成之一。公司乳制品业务产能利用较为充分，毛利率维持在较高水平，盈利能力较强。未来，公司将通过推进奶源牧场基地建设、提升差异化产品品质和优势以及营销渠道创新等措施，推动乳制品业务的发展。同时，我国乳制品行业正处于平稳增长期，乳制品产量稳步提高，行业景气度逐步回升。得益于乡镇乳制品需求释放、二胎红利以及乳制品消费升级，乳制品需求前景广阔。因此，本次募集资金投入乳制品业务板块契合乳制品行业未来发展趋势，满足公司业务经营与未来发展的资金需求，能够显著增加公司的盈利水平，符合全体股东的利益，具有合理性。

2.请申请人论述“呼叫中心”业务的发展方向是否与市场主流运营模式相契合；未来是否存在变更该部分募投项目的风险；本次募投项目“呼叫中心扩建升级项目”是否对应确定的新增订单，如未对应确定的新增订单，请调减相应的募集资金金额。

请保荐机构发表核查意见。

【回复：】

根据公司 2017 年第二次临时股东大会授权，公司于 2017 年 10 月 24 日召开第四届董事会第二十八次会议，审议通过了《关于调整公司公开发行可转换公司债券方案的议案》等议案，公司将呼叫中心扩建升级项目这一募投项目的拟投入金额 1.20 亿元全部调减。根据调整后的本次可转债发行方案，公司已对本次募集资金规模相应调减了 1.20 亿元。

经核查，保荐机构认为：公司已对本次募集资金规模进行了调整，符合相关法律法规规定及监管要求。

3.本次募投项目“呼叫中心扩建升级项目”的实施主体为完美在线，请申请人、会计师、保荐机构结合完美在线的具体收入、费用核算模式及区分方法，说明本次募集资金是否可能直接或者间接增厚被收购主体完美在线的承诺效益进而影响业绩承诺的有效性。

【回复：】

根据公司 2017 年第二次临时股东大会授权，公司于 2017 年 10 月 24 日召开第四届董事会第二十八次会议，审议通过了《关于调整公司公开发行可转换公司债券方案的议案》等议案，公司将呼叫中心扩建升级项目这一募投项目的拟投入金额 1.20 亿元全部调减。根据调整后的本次可转债发行方案，公司已对本次募集资金规模相应调减了 1.20 亿元。公司将通过自筹资金的形式开展呼叫中心业务，对公司经营业务无重大不利影响。

经核查，保荐机构认为：公司已对本次募集资金规模进行了调整，符合相关法律法规规定及监管要求。

4.2016 年申请人与上海旗邦、上海赛领发起设立赛领皇氏基金，但公司对该基金不具控制权，无法控制其投资方向。请公司披露说明未来是否进行大额投资行为，本次募集资金是否存在直接或间接用于投资行为的情形。

请保荐机构对上述事项进行核查，并对公司是否存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形发表核查意见。

【回复：】

一、赛领皇氏基金设立及投资情况

赛领皇氏基金系由上海旗邦投资管理中心（有限合伙）（GP）、上海赛领股权投资基金合伙企业（有限合伙）（LP）、西藏皇氏投资管理有限公司（LP）于 2016 年 2 月发起设立的有限合伙企业，注册地为上海自贸区，全体合伙人认缴出资总额为人民币 10.02 亿元。该股权投资基金的投资领域为乳业、文化传媒等领域项目，为公司主营业务方向。公司参与设立股权投资基金的目的是在保证公司主营业务发展的前提下，在公司自身行业经验的基础上充分利用合作方投资并购经验及资源优势，围绕公司既定的战略发展方向，挖掘乳业、文化产业领域潜在的投资机会，寻找、储备和培育优质项目，满足公司进行战略投资和产业链整合的需要。

根据签署的合伙协议，该股权投资基金根据投资项目的落实进度和金额，各合伙人分期出资。2016 年 3 月，赛领皇氏基金拟对选定的投资标的北京易联视讯科技有限公司（简称“易联视讯”）进行股权投资，根据投资标的预估值及拟投资比例，同时考虑基金募集的高效性，经基金全体合伙人一致同意，根据 GP 上海旗邦投资管理中心（有限合伙）发出的缴款通知书，全体合伙人合计实缴 3.006 亿元，其中公司出资 1.53 亿元，占比 50.90%。

2016 年 7 月，经过充分尽调评估，赛领皇氏基金最终以现金增资和股权转让方式出资 1.35 亿元投资易联视讯获其 30% 股权。基金剩余未投资金，在不影响项目投资前提下，由管理人根据合伙协议的约定，进行适当的理财管理，购买非固定期限银行理财产品。

易联视讯主营视频直播及视频云 SAAS 服务，契合公司“内容制作—媒体运营—终端传播—衍生品开发”的文化产业链布局，符合公司文化产业发展布局的需要。该项投资符合合伙协议约定的投资方向，与公司主营业务相关。

截至 2017 年 9 月 30 日，赛领皇氏基金的投资构成为：投资北京易联视讯科技有限公司 1.35 亿元，持股 30%；购买 T+0、T+1 型银行理财产品 1.06 亿元；投资万达商业 H 股私有项目 0.30 亿元。

二、公司对赛领皇氏基金具有共同控制权

根据《合伙协议》和《委托管理合同》约定，GP 上海旗邦为合伙企业的执

行事务合伙人，合伙企业聘任上海赛领合棣投资管理有限公司作为管理人向合伙企业提供投资管理和行政事务服务，GP 上海旗邦将其对合伙企业的管理职责及权力全部授予管理人实施，不具有对合伙企业的管理权和控制权。另外，根据《合伙协议》，从收益的分配及风险的承担上，GP 和两位 LP 均无明显的差异。

根据《合伙协议》和《委托管理合同》约定，管理人设置投资决策委员会，对投资的进入和退出的决策由投资决策委员会作出。投资决策委员会共设 5 名委员，其中：上海赛领推荐 3 名委员，皇氏集团推荐 2 名委员，即 LP 上海赛领拥有 3 票表决权，LP 西藏皇氏拥有 2 票表决权，GP 上海旗邦无表决权。

公司投资设立的赛领皇氏基金为有限合伙形式的私募基金，其最主要的相关活动是股权投资的进入和退出决策。从该合伙企业的治理结构来看，GP 将其对合伙企业的管理职责及权力全部授予管理人，而管理人仅为两位 LP 的代理人，且从该有限合伙企业可获得的经济利益主要为按合伙企业实缴出资额 2%收取的管理费，亦不具有对合伙企业的管理权和控制权。

从投资决策委员会的表决机制看，投资决策委员会按一人一票制表决，每次投资决策委员会会议须代表三分之二以上（含本数）表决权委员出席方为有效，且经投资决策委员会全体委员三分之二以上（含本数）表决票数赞同的表决结果方为通过。因此，公司在该合伙企业中的表决票数虽少于上海赛领，但是从投资决策的表决机制看，公司具有 1 票否决权，公司与上海赛领都不能单独主导投资决策委员会的表决，从而控制该有限合伙企业，公司与上海赛领对该合伙企业具有实际的控制权。

三、公司对赛领皇氏基金的投资非财务性投资

公司与上海赛领资本合作设立的赛领皇氏产业股权投资基金，该基金主要从事乳业、文化传媒等与公司主营业务相关领域的境内外股权投资、债权投资、夹层投资、并购等业务，满足公司进行战略投资和产业链整合的需要。

根据《关于上市公司监管指引第 2 号有关财务性投资认定的问答》，公司在该基金中的身份并非只是有限合伙人，其对基金投资决策具有实际的控制权；同时，公司也并非以获取该基金（产品）或其投资项目的投资收益为主要目的，该基金主要投资范围与上市公司主业相关，围绕公司既定的战略发展方向，满足公司进行战略投资和产业链整合的需要。因此，公司对赛领皇氏基金的投资

非财务性投资。

四、最近一期末公司不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形

（一）交易性金融资产

截至 2017 年 9 月 30 日，公司资产负债表中不存在交易性金融资产。

（二）可供出售金融资产

截至 2017 年 9 月 30 日，公司可供出售金融资产明细如下：

被投资单位	账面价值（万元）	在被投资单位持股比例（%）	参股时间	投资目的	股权取得方式	具体业务介绍
广西海博出租汽车有限公司	90.00	5.00	2004 年 6 月	股权投资	出资设立	小汽车出租、客运及汽车租赁
德泓（宁夏）国际纺织有限公司（已更名为：德泓国际绒业股份有限公司）	659.16	0.56	2010 年 9 月	股权投资	增资扩股	各类绒、条、纱线、面料、服装的生产、销售
云南大理市农村合作银行	556.56	1.45	2012 年 9 月	股权投资	增资扩股	商业银行业务
合计	1,305.72					

公司对上述企业进行股权的投资期限较长，且金额较小，公司将长期持有该被投资企业的股份，不以获取短期投资回报为目的。

（三）借予他人款项

截至 2017 年 9 月 30 日，公司不存在金额较大、期限较长的借予他人款项。

（四）委托理财

截至 2017 年 9 月 30 日，公司不存在金额较大、期限较长的委托理财的情况。

综上，公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

五、公司及赛领皇氏基金未来投资计划

（一）公司未来投资计划

截至本反馈回复出具日，除本次募集资金投资项目以外，公司于 2017 年 6 月 12 日与宁波慢点投资合伙企业（有限合伙）、宁波筑望投资合伙企业（有限

合伙)、葛炳校签订了《皇氏集团股份有限公司关于对浙江筑望科技有限公司实施股权投资意向协议》。经初步预估,皇氏集团收购整合后筑望科技 100% 股权的初步商定交易对价为 46,500 万元,其中应向宁波慢点投资合伙企业(有限合伙)支付转让对价 37,200 万元,应向宁波筑望投资合伙企业(有限合伙)支付转让对价 9,300 万元。该等收购可以由皇氏集团自行实施,也可以由皇氏集团指定任何皇氏集团控制的第三方实施。该事项经 2017 年 6 月 12 日召开的公司第四届董事会第二十三次会议审议通过,并于 2017 年 6 月 13 日发布《皇氏集团股份有限公司关于对浙江筑望科技有限公司实施股权投资的公告》。

截至本反馈回复出具日,皇氏集团向受让方合计支付 1,000 万元预付款,预付资金来源为公司自有资金。在浙江筑望科技有限公司满足投资意向协议约定条件的前提下,公司预计将于 2017 年 12 月 31 日前完成本次股权收购。

截至本反馈回复出具日,除本次公开发行可转债募集资金投资项目以及上述披露的股权投资项目外,公司未来三个月暂无进行其他重大投资或资产购买的计划。对于当前无法预计、可能出现的其他重大投资或资产购买行为,公司将按照《上市公司信息披露管理办法》及《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律法规以及《公司章程》的规定进行决策及履行信息披露义务,同时公司将通过自筹形式筹集所需资金,不会通过本次募集资金变相实施其他重大投资或资产购买。

(二) 赛领皇氏基金未来投资计划

根据公司发展战略与投资计划安排,经与其他合伙方友好协商,公司拟不再对赛领皇氏基金继续缴付出资,公司后续将与其他合伙方履行该事项所涉及的相关必要程序。2017 年 10 月 24 日,公司第四届董事会第二十八次会议决议通过了《关于公司对上海赛领皇氏股权投资基金合伙企业(有限合伙)不再继续缴付出资的议案》,未来公司将不再向赛领皇氏基金缴付新的出资。在公司与上海赛领首期实缴出资范围内,赛领皇氏基金目前尚未进行项目投资的剩余资金,公司承诺将利用有限合作人地位和投资决策委员会表决权票数督促赛领皇氏基金按照合伙协议约定的投资方向和投资决策委员会通过的、与公司主业相关的项目进行投资,不得从事金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资。

截至本反馈意见回复日，赛领皇氏基金正在对相关投资标的进行商业判断，是否对其投资具有一定的不确定性。对于赛领皇氏基金未来可能使用尚未进行项目投资的剩余资金进行重大投资或资产购买行为，公司将根据《合伙协议》的约定，按照《上市公司信息披露管理办法》及《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律法规以及《公司章程》的规定履行决策程序及信息披露义务，公司不会通过本次募集资金变相投资赛领皇氏基金。

六、本次募集资金不存在直接或间接用于投资行为的情形

公司本次募集资金有明确的用途，且募集资金到位后，公司将严格按照《上市公司证券发行管理办法》、《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》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定和要求使用募集资金，开设募集资金专项账户，实行逐级审批、专款专用；同时，公司将与保荐机构、商业银行签订三方监管协议，由保荐机构和商业银行共同对公司募集资金的使用进行监管，保证募集资金按本次募集资金投资项目用途使用，并及时、真实、准确、完整履行相关信息披露义务，以提高资金使用效率和效益，保护投资者权益，不存在变相通过本次募集资金实施其他重大投资或资产购买的情形。

公司已于 2017 年 8 月 23 日出具《承诺函》，主要内容如下：“本次可转债发行募集资金到位后，公司将严格按照相关法律法规及募集资金管理办法使用和管理募集资金，定期检查募集资金使用情况，保证募集资金得到合理合法使用。公司本次发行募集的资金将由公司董事会设立专户存储，并按照相关要求对募集资金实施监管。公司确保不会变相通过本次募集资金以实施重大投资、资产购买或类金融投资。”

公司于 2017 年 10 月 24 日出具《关于本次公开发行可转债募集资金使用的补充承诺》，主要内容如下：“本次可转债发行募集资金到位后，公司将严格按照相关法律法规及募集资金管理办法使用和管理募集资金，定期检查募集资金使用情况，保证募集资金得到合理合法使用。公司承诺：（1）本次公开发行可转债募集资金将不会用于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资；（2）本次公开发行可转债募集资金将不会用于收购浙江筑望科技有限公司股权和投资上海赛领皇氏股权投资基金合伙企业（有限合

伙)，公司也不会变相通过本次募集资金实施本次募投项目之外的其他重大投资或资产购买；（3）公司将配合监管银行和保荐机构的检查和监督，以保证募集资金按照募集资金投资项目规范使用。”

七、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、赛领皇氏基金根据投资项目的落实进度和金额，各合伙人分期出资。首期实缴出资符合合伙协议约定，投资方向与公司主营业务相关。

赛领皇氏基金对剩余未投资金进行适当的理财管理，T+0、T+1型银行理财产品不影响项目的资金需求，不属于变相的财务性投资，符合全体合伙人的利益。

2、公司对赛领皇氏基金具有实际共同控制权，公司也并非以获取该基金（产品）或其投资项目的投资收益为主要目的，该基金主要投资范围与上市公司主业相关，公司对赛领皇氏基金的投资非财务性投资。

3、最近一期末公司不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

4、截至本反馈意见回复出具日，除本次公开发行可转债募集资金投资项目以及已公开披露的拟对浙江筑望科技有限公司实施股权投资外，公司未来三个月暂无进行其他重大投资或资产购买的计划；对于当前无法预计、可能出现的其他重大投资或资产购买行为，公司将按照《上市公司信息披露管理办法》及《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律法规以及《公司章程》的规定进行决策及履行信息披露义务，同时公司将通过自筹形式筹集所需资金，不会通过本次募集资金变相实施其他重大投资或资产购买。

5、公司第四届董事会第二十八次会议决议通过了《关于公司对上海赛领皇氏股权投资基金合伙企业（有限合伙）不再继续缴付出资的议案》，未来公司将不再向赛领皇氏基金缴付新的出资。截至本反馈意见回复日，赛领皇氏基金正在对相关投资标的进行商业判断，是否对其投资具有一定的不确定性。对于赛领皇氏基金未来可能使用尚未进行项目投资的首期出资剩余资金进行重大投资或资产购买行为，公司将根据《合伙协议》的约定，按照《上市公司信息披露管理办法》及《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律法规以及《公司章程》的规定履行决策程序及信息披露义务，公司不会通过本次募集资金变相投资赛领皇氏

基金。

6、公司已出具《关于本次公开发行可转债募集资金使用的补充承诺》，主要内容为：（1）本次公开发行可转债募集资金将不会用于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资；（2）本次公开发行可转债募集资金将不会用于收购浙江筑望科技有限公司股权和投资上海赛领皇氏股权投资基金合伙企业（有限合伙），公司也不会变相通过本次募集资金实施本次募投项目之外的其他重大投资或资产购买；（3）公司将配合监管银行和保荐机构的检查和监督，以保证募集资金按照募集资金投资项目规范使用。

5.申请人最近一期末的商誉金额较大，且占公司资产比例较高。请公司会计师结合上述商誉的形成过程、主要构成、减值测试的具体方法，说明公司商誉是否存在较大减值风险。

请保荐机构对上述问题发表核查意见。

【回复：】

一、公司商誉的构成及形成过程

最近一期末，公司商誉为 122,092.39 万元，系 2011 年、2014 年以及 2015 年股权投资所致，具体情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	购买日	投资金额	购买日归属于母公司持股比例	按持股比例计算享有的购买日可辨认净资产公允价值	商誉金额
1	云南皇氏来思尔乳业有限公司	2011-6-30	9,777.00	55.00%	9,466.61	310.39
2	皇氏御嘉影视集团有限公司	2014-11-30	68,250.00	100.00%	11,938.08	56,311.92
3	北京盛世骄阳文化传播有限公司	2015-7-31	78,000.00	100.00%	28,763.47	49,236.53
4	浙江完美在线网络科技有限公司	2015-10-31	18,000.00	60.00%	2,460.53	15,539.47
5	皇氏集团湖南优氏乳业有限公司	2015-9-30	8,010.00	70.20%	7,315.92	694.08
	合计		182,037.00		59,944.61	122,092.39

（一）投资云南皇氏来思尔乳业有限公司

2011 年 6 月 22 日，公司与大理来思尔乳业有限责任公司（现更名为“云南皇氏来思尔乳业有限公司”，以下简称“皇氏来思尔”）股东签署了《增资扩股协

议》，公司以现金增资方式向皇氏来思尔注资 9,777.00 万元，并经公司第二届董事会第二十四次会议决议通过。

皇氏来思尔于 2011 年 6 月 29 日办妥增资、名称变更登记等手续，取得了工商局换发的新的营业执照，董事会 7 名成员中公司指派的代表为 4 人，董事长由公司指派的代表担任，公司并派出财务总监等重要管理人员参与皇氏来思尔生产经营管理，可认为截至 2011 年 6 月 30 日公司实际取得了皇氏来思尔的控制权，因此确定 2011 年 6 月 30 日为购买日。上述增资完成后，公司占皇氏来思尔 55% 股权。

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》，公司将实际支付的投资成本 9,777.00 万元与公司按 55% 的比例计算享有皇氏来思尔购买日可辨认净资产公允价值 9,466.61 万元之间的差额 310.39 万元确认为商誉。

（二）投资皇氏御嘉影视集团有限公司

2014 年 4 月 18 日和 2014 年 5 月 28 日，公司与御嘉影视集团有限公司（后更名为“皇氏御嘉影视集团有限公司”，以下简称“皇氏御嘉影视”）原股东李建国签订了附生效条件的购买资产协议及其补充协议，约定公司向皇氏御嘉影视原股东李建国发行合计 3,552.04 万股及支付现金 20,475.00 万元购买皇氏御嘉影视 100% 股权。2014 年 6 月 13 日，公司召开 2014 年度第三次临时股东大会，审议通过上述购买资产协议及其补充协议。2014 年 10 月 31 日，中国证券监督管理委员会以证监许可[2014]1144 号《关于核准广西皇氏甲天下乳业股份有限公司向李建国发行股份购买资产并募集配套资金的批复》核准了公司本次购买资产重大重组事项。

2014 年 11 月 3 日，公司完成皇氏御嘉影视 100% 股权的过户手续及相关工商登记，2014 年 11 月 27 日，公司向李建国发行的人民币有限售条件流通股 3,552.04 万股上市，且已支付大部分现金购买款。公司自 2014 年 11 月 30 日起，将皇氏御嘉影视纳入合并报表范围。本次交易标的资产的交易价格为 68,250.00 万元，其中股份对价为 47,775.00 万元，现金对价为 20,475.00 万元。本次交易完成后，皇氏御嘉影视成为公司的全资子公司。

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》，公司将实际支付的投资成本 68,250.00 万元与公司按 100%的比例计算享有皇氏御嘉影视购买日可辨认净资产公允价值 11,938.08 万元之间的差额 56,311.92 万元确认为商誉。

(三) 投资北京盛世骄阳文化传播有限公司

经公司于 2015 年 1 月 28 日召开的第三届董事会第二十九次会议以及 2015 年 4 月 2 日召开的 2015 年第二次临时股东大会审议通过的《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案的议案》及其他发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的相关议案，公司以发行股份 2,494.19 万股和支付现金人民币 12,303.01 万元相结合的方式购买徐蕾蕾等 7 名交易对方合计持有的北京盛世骄阳文化传播有限公司（以下简称“盛世骄阳”）100% 股权，并募集配套资金。2015 年 7 月 22 日，公司取得中国证监会证监许可[2015]1722 号《关于核准皇氏集团股份有限公司向徐蕾蕾等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，核准公司本次购买资产重大重组事项。

2015 年 7 月 30 日，公司完成盛世骄阳 100% 股权的过户手续及相关工商登记。2015 年 8 月 3 日，公司向徐蕾蕾等 7 名交易对方发行的人民币有限售条件流通股 2,494.19 万股取得了中国证券登记结算有限公司深圳分公司出具的《股份登记申请受理确认书》，并且有能力支付剩余的现金购买款，公司自 2015 年 7 月 31 日起将盛世骄阳纳入合并报表范围。本次交易标的资产的交易价格为 78,000.00 万元，其中股份对价为 65,696.99 万元，现金对价为 12,303.01 万元。本次交易完成后，盛世骄阳成为公司的全资子公司。

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》，公司将实际支付的投资成本 78,000.00 万元与公司按 100%的比例计算享有盛世骄阳购买日可辨认净资产公允价值 28,763.47 万元之间的差额 49,236.53 万元确认为商誉。

(四) 投资浙江完美在线网络科技有限公司

经公司第三届董事会第四十三次会议审议通过，公司于 2015 年 8 月 12 日与杨洪军、董西春、浙江完美在线网络科技有限公司（以下简称“完美在线”）签订《皇氏集团股份有限公司与杨洪军、董西春关于浙江完美在线网络科技有限公司

之股权转让与合作协议》。该交易事项包括本次收购及后续收购。本次收购为：如交易各方签订的股权转让与合作协议中实施本次收购约定的条件满足时，公司向杨洪军收购其持有的完美在线 48% 的股权，向董西春收购其持有的完美在线 12% 的股权，共计收购完美在线 60% 的股权，从而成为目标公司的控股股东。后续收购为：如完美在线 2015 年度、2016 年度、2017 年度的经营业绩满足交易各方签订的股权转让与合作协议中约定的财务指标及其他条件，公司有权对现有股东届时持有的完美在线股权行使优先于任意第三人的购买权，拟达到最终完成收购完美在线 100% 股权的目的，从而使完美在线成为公司的全资子公司。经各方协议，完美在线估值以评估机构出具的评估报告所载的评估值 31,041.63 万元为参考，公司按照上述收购之约定条件，向原股东支付的股权转让款总额为人民币 1.8 亿元收购完美在线 60% 的股权。

2015 年 10 月 12 日，公司完成完美在线 60% 股权的过户手续及相关工商变更登记，截止 2015 年 11 月 2 日，公司已支付全部股权转让款，公司自 2015 年 10 月 31 日起将完美在线纳入合并报表范围。本次交易完成后，完美在线成为公司的控投子公司，持有其 60% 股权份额。

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》，公司将实际支付的投资成本 18,000.00 万元与公司按 60% 的比例计算享有完美在线购买日可辨认净资产公允价值 2,460.53 万元之间的差额 15,539.47 万元确认为商誉。

(五) 投资皇氏集团湖南优氏乳业有限公司

2015 年 8 月，公司与肖松义、湖南优蜜控股有限公司签订《投资入股协议》，约定公司以现金 8,010.00 万元投资入股湖南优氏乳业有限公司（现更名为“皇氏集团湖南优氏乳业有限公司”，以下简称“湖南优氏”），认购湖南优氏部分出资额从而成为湖南优氏新股东，占其 70.20% 股权份额，投资额分期缴付。

2015 年 9 月，公司完成上述股权变更及湖南优氏名称变更的工商登记，并完成董事会等相关权力机构的选派。截至 2015 年 9 月 30 日，公司已实际取得了湖南优氏的控制权，因此确定 2015 年 9 月 30 日为购买日。本次交易完成后，湖南优氏成为公司的控投子公司，公司持有其 70.20% 股权份额。

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》，公司将投资额 8,010.00 万元与公司按 70.20%的比例计算享有湖南优氏购买日可辨认净资产公允价值 7,315.92 万元之间的差额 694.08 万元确认为商誉。

二、主要投资标的的经营情况及承诺业绩完成情况

公司商誉对应的主要被投资单位为皇氏御嘉影视、盛世骄阳和完美在线，其所对应的商誉账面价值合计为 121,087.92 万元，占公司商誉总值的 99.18%。

（一）皇氏御嘉影视经营情况及业绩完成情况

皇氏御嘉影视是一家集影视策划、拍摄、制作、发行于一身的专业影视公司，2014 年 11 月 30 日纳入公司合并报表范围。并购重组完成后，皇氏御嘉影视不断完善影视剧制作产业链，完善相关管理和运营机制，推进精品 IP 的培育、开发和转化，围绕“精品剧”路线深耕各类影视内容产品，提高内容制作水平，完善发行渠道。2014 年、2015 年、2016 年，皇氏御嘉影视分别实现收入 18,740.95 万元、27,957.58 万元和 42,374.43 万元，实现净利润 6,590.68 万元、8,904.17 万元和 12,396.29 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
营业收入	18,740.95	27,957.58	42,374.43
营业利润	8,894.28	8,978.84	12,393.92
净利润	6,590.68	8,904.17	12,396.29
归属于母公司股东的净利润	6,630.56	8,906.36	12,396.62
扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润	6,651.38	8,871.45	12,119.72

公司完成收购以来，皇氏御嘉影视实际实现业绩均完成了业绩承诺，具体情况如下：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
业绩承诺数	6,500.00	8,775.00	11,846.00	15,992.00
实际完成数	6,651.38	8,871.45	12,119.72	-
差额	151.38	96.45	273.72	-
完成率	102.33%	101.10%	102.31%	-

注：根据公司与皇氏御嘉影视原股东的约定，原股东承诺皇氏御嘉影视 2014 年至 2017 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润分别不低于 6,500 万元、8,775 万元、

11,846 万元、15,992 万元。实际完成数为皇氏御嘉影视扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润。

（二）盛世骄阳经营情况及业绩完成情况

盛世骄阳主要从事新媒体版权节目整合与宣推、新媒体版权节目发行、数字电视/IPTV 发行以及儿童动漫、幼教线上内容的传播及线下衍生品的开发运营等业务，2015 年 7 月 31 日纳入公司合并报表范围。在并购重组完成后，盛世骄阳在保持版权分销业务较快发展的基础上，优化和整合全媒体渠道资源，利用内容丰富的版权库，积极开展与有线电视网络平台、OTT TV 平台、互联网视频门户网站、电信网络运营商以及移动运营商等合作建立影视节目专区，进行新媒体广告运营合作或专区点播收费、专区广告收入分成业务。在幼教、动漫节目资源方面，盛世骄阳进行动漫、幼教衍生品的深度开发，推进幼教、动漫及娱乐新平台的建立，着力把儿童内容接入全国性的主流平台，加大儿童衍生品和教育产品的开发和运营。2015 年、2016 年，盛世骄阳分别实现收入 42,173.51 万元和 41,924.00 万元，实现净利润 7,922.82 万元和 9,064.17 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度
营业收入	42,173.51	41,924.00
营业利润	8,576.36	9,595.15
净利润	7,922.82	9,064.17
归属于母公司股东的净利润	7,947.29	9,075.03
扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润	7,699.59	9,155.78

公司完成收购以来，盛世骄阳 2015 年、2016 年运行情况良好，实际效益达到业绩承诺（额外考核指标运营收入比例指标除外），具体情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
业绩承诺数	7,500.00	9,000.00	10,800.00
实际完成数	7,699.59	9,155.78	-
差额	199.59	155.78	-
完成率	102.66%	101.73%	-

注：根据公司与盛世骄阳原控股股东的约定，原控股股东承诺盛世骄阳 2015 年至 2017 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润分别不低于 7,500 万元、9,000 万元、

10,800 万元。实际完成数为标的资产扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润。

(三) 完美在线经营情况及业绩完成情况

完美在线是一家集移动增值业务、软件技术开发以及电子商务创新服务于一体的高新技术型企业，经过多年的快速发展，完美在线已经成长为一家服务于通信、金融、政府机构等行业的技术性服务企业。完美在线客户服务区域覆盖全国 30 个省市自治区，已与全国多家城市商业银行签署了电子账单服务业务，在城市商业银行渠道短信通知业务上具有较大的市场份额。完美在线 2015 年 10 月 31 日纳入公司合并报表范围。2015 年、2016 年，完美在线分别实现收入 10,625.61 万元和 15,594.68 万元，实现净利润 2,241.27 万元和 3,178.19 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度
营业收入	10,625.61	15,594.68
营业利润	2,230.31	3,183.05
净利润	2,241.27	3,178.19
归属于母公司股东的净利润	2,241.27	3,178.20
扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润	1,966.76	2,732.94

公司完成收购以来，完美在线实现效益情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
业绩承诺数	2,000.00	2,600.00	3,380.00	4,390.00
实际完成数	1,966.76	2,732.94	-	-

注：根据公司与完美在线原股东的约定，原股东承诺完美在线 2015 年至 2018 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润分别不低于 2,000 万元、2,600 万元、3,380 万元和 4,390 万元。实际完成数为完美在线扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润，承诺完成数以承诺期内累计实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润计算完成情况。

完美在线 2015 年度、2016 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 1,966.76 万元和 2,732.94 万元，分别实现 2015 年度、2016 年度业绩承诺的 98.34% 和 105.11%，累计实现前两年业绩承诺之和的 102.17%。

三、公司商誉减值测试的原则及方法

(一) 商誉减值测试原则

《企业会计准则第8号——资产减值》规定：因企业合并所形成的商誉和使用寿命不确定的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。商誉应当结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试。资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的（总部资产和商誉分摊至某资产组或者资产组组合的，该资产组或者资产组组合的账面价值应当包括相关总部资产和商誉的分摊额），应当确认相应的减值损失。减值损失金额应当先抵减分摊至资产组或者资产组组合中商誉的账面价值，再根据资产组或者资产组组合中除商誉之外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。

(二) 商誉减值测试的方法

公司每月对形成商誉的各被投资单位的业绩进行持续跟踪，并在年末对商誉进行减值测试，商誉减值测试的具体方法为：对于单项商誉金额较大的投资单位，公司聘请专业评估机构对存在商誉的公司全部股东权益价值进行评估，并根据专业评估机构出具的评估结果对比包含商誉资产组或者资产组组合的账面价值；其他单项商誉较小的投资单位，公司按子公司盈利预测的未来现金流量折现及公允价值减去处置费用的净额的方法计算得出资产组或资产组组合可收回金额，对比包含商誉资产组或者资产组组合的账面价值。

四、公司商誉减值测试的过程与结果

根据上述商誉减值测试方法，2016年末商誉的减值测试过程与结果情况汇总如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	2016年12月31日归属于公司净资产账面价值	2016年12月31日商誉账面价值	2016年12月31日账面价值合计数	可收回金额(股东全部权益价值扣除少数股东价值)	是否计提资产减值准备
1	云南皇氏来思尔乳业有限公司	13,242.72	310.39	13,553.11	30,189.71	否
2	皇氏御嘉影视集团有限公司	36,207.85	56,311.92	92,519.77	93,187.92	否
3	北京盛世骄阳文化传播有限公司	48,788.70	49,236.53	98,025.23	98,117.92	否
4	浙江完美在线网络科技有限公司	4,668.73	15,539.47	20,208.20	21,442.83	否

序号	被投资单位名称	2016年12月31日归属于公司净资产账面价值	2016年12月31日商誉账面价值	2016年12月31日账面价值合计数	可收回金额(股东全部权益价值扣除少数股东价值)	是否计提资产减值准备
5	皇氏集团湖南优氏乳业有限公司	7,327.03	694.08	8,021.11	8,143.20	否

(一) 2016年末皇氏御嘉影视商誉减值测试的过程与结果

公司根据具有证券评估业务资质的沃克森（北京）国际资产评估有限公司出具的《皇氏集团合并皇氏御嘉影视集团有限公司形成的商誉进行减值测试项目资产评估报告书》（沃克森评报字[2017]第 0384 号），采用收益法对未来现金流量折现，最终确定皇氏御嘉影视全部权益价值为 93,187.92 万元，公司持有皇氏御嘉影视 100% 股权，对应股东权益价值 93,187.92 万元，即为可收回金额。截止 2016 年末，皇氏御嘉影视归属于母公司可辨认净资产账面值为 36,207.85 万元，对应账面商誉 56,311.92 万元，合计账面价值为 92,519.77 万元。因此，皇氏御嘉影视 100% 股权的可回收金额高于账面价值，商誉不存在减值。

皇氏御嘉影视全部权益价值评估结果如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	稳定增长年度
主营业务收入	47,459.36	53,154.49	59,533.02	59,533.02	59,533.02	59,533.02
主营业务成本	28,950.21	32,424.24	36,315.15	36,315.15	36,315.15	36,315.15
税金及附加	341.71	382.71	428.64	428.64	428.64	428.64
销售费用	2,944.87	3,289.25	3,674.96	3,674.96	3,674.96	3,674.96
管理费用	1,310.53	1,400.31	1,499.80	1,564.08	1,634.80	1,634.80
财务费用	735.15	735.15	735.15	735.15	735.15	735.15
营业利润	13,176.90	14,922.83	16,879.33	16,815.05	16,744.33	16,744.33
营业外收支净额	-	-	-	-	-	-
利润总额	13,176.90	14,922.83	16,879.33	16,815.05	16,744.33	16,744.33
所得税费用	177.89	201.46	227.87	227.00	4,186.08	4,186.08
净利润	12,999.01	14,721.37	16,651.46	16,588.04	12,558.25	12,558.25
加回：折旧与摊销	140.28	140.28	140.28	140.28	140.28	140.28
利息费用（扣除税务影响）	725.23	725.23	725.23	725.23	551.36	551.36

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	稳定增长年度
扣减：资本性支出	140.28	140.28	140.28	140.28	140.28	140.28
营运资金追加额	1,451.31	4,474.81	5,011.52	16.07	17.68	-
企业自由现金流量	12,272.92	10,971.79	12,365.17	17,297.20	13,091.93	13,109.61
折现率（WACC）	12.18%	12.18%	12.18%	12.18%	12.18%	12.18%
折现年限	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
折现系数	0.9442	0.8416	0.7503	0.6688	0.5962	4.8949
企业自由现金流现值	11,585.64	9,233.86	9,277.59	11,568.37	7,805.41	64,170.23
企业自由现金流现值和（A）						113,641.09
溢余资产（B）						5,518.29
溢余负债（C）						12,635.98
付息债务（D）						13,000.00
少数股东权益（E）						335.48
资产组权益价值(A+B-C-D-E)						93,187.92

（二）2016 年末盛世骄阳商誉减值测试的过程与结果

公司根据具有证券评估业务资质的沃克森（北京）国际资产评估有限公司出具的《皇氏集团合并北京盛世骄阳文化传播有限公司形成的商誉进行减值测试项目资产评估报告》（沃克森评报字[2017]第 0433 号），采用收益法对未来现金流量折现，最终确定盛世骄阳全部权益价值为 98,117.92 万元，公司持有盛世骄阳 100% 股权，对应股东权益价值 98,117.92 万元，即为可收回金额。截止 2016 年末，盛世骄阳归属于母公司可辨认净资产账面值为 48,788.70 万元，对应账面商誉 49,236.53 万元，合计账面价值为 98,025.23 万元。因此，盛世骄阳 100% 股权的可回收金额高于账面价值，商誉不存在减值。

盛世骄阳全部权益价值评估结果如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	稳定增长年度
主营业务收入	48,918.16	54,592.68	60,410.26	64,846.71	65,172.73	65,172.73
主营业务成本	28,454.45	31,197.68	33,474.46	35,385.21	35,824.90	35,824.90

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	稳定增长年 度
税金及附加	782.51	861.06	945.97	1,033.01	1,034.04	1,034.04
销售费用	5,179.65	5,691.31	6,234.96	6,749.55	7,124.00	7,124.00
管理费用	2,699.43	2,938.65	3,191.68	3,423.21	3,569.34	3,569.34
财务费用	1,946.16	1,946.16	1,946.16	1,946.16	1,946.16	1,946.16
投资收益	-	-	-	-	-	-
营业利润	9,855.96	11,957.82	14,617.03	16,309.57	15,674.29	15,674.29
营业外收支净额	-	-	-	-	-	-
利润总额	9,855.96	11,957.82	14,617.03	16,309.57	15,674.29	15,674.29
所得税费用	495.73	601.17	734.48	819.37	3,938.12	3,918.57
净利润	9,360.23	11,356.65	13,882.55	15,490.20	11,736.17	11,755.72
加回：折旧及摊销	23,406.16	25,658.12	27,429.41	28,788.55	29,232.57	29,245.83
利息费用（扣除税务影响）	1,848.85	1,848.85	1,848.85	1,848.85	1,459.62	1,459.62
扣减：资本性支出	25,129.29	25,151.82	25,106.90	25,072.05	25,005.88	25,155.78
营运资金追加额	1,398.29	2,950.96	3,215.04	2,383.60	51.55	-
企业自由现金流量	8,087.66	10,760.84	14,838.87	18,671.95	17,370.93	17,305.39
折现率（WACC）	12.13%	12.13%	12.13%	12.13%	12.13%	12.13%
折现年限	0.5000	1.5000	2.5000	3.5000	4.5000	
折现系数	0.9444	0.8422	0.7511	0.6698	0.5974	4.9200
企业自由现金流现值	7,637.99	9,062.78	11,145.48	12,506.47	10,377.39	85,142.52
企业自由现金流现值和（A）						135,872.63
溢余资产（B）						354.82
非经营性资产负债净值（C）						-6,244.71
付息债务（D）						31,920.03
少数股东权益（E）						-55.21
资产组权益价值（A+B+C-D-E）						98,117.92

（三）2016 年末完美在线商誉减值测试的过程与结果

公司根据具有证券评估业务资质的沃克森（北京）国际资产评估有限公司出具的《浙江完美在线网络科技有限公司以财务报告为目的的商誉减值测试项目评估报告》（沃克森评报字[2017]第 0201 号），采用收益法对未来现金流量折现，最终确定完美在线全部权益价值为 35,738.05 万元，公司按购买日投资完美在线

60%股权形成商誉的持股比例，对应股东权益价值 21,442.83 万元，即为可收回金额。截止 2016 年末，按形成商誉的持股比例，完美在线归属于母公司可辨认净资产账面值为 4,668.73 万元，对应账面商誉 15,539.47 万元，合计账面价值为 20,208.20 万元。因此，完美在线股权的可回收金额高于账面价值，商誉不存在减值。

完美在线全部权益价值评估结果如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	稳定增长年度
主营收入	19,188.22	23,653.24	27,002.01	29,569.39	30,981.46	30,981.46
主营成本	13,756.48	17,175.44	19,737.34	21,694.83	22,762.27	22,762.27
税金及附加	48.92	58.38	64.28	68.07	67.96	67.96
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	2,408.84	2,848.07	3,183.12	3,440.93	3,587.78	3,587.78
财务费用	-120.89	-149.02	-170.11	-186.29	-195.18	-195.18
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
营业利润	3,094.87	3,720.37	4,187.38	4,551.85	4,758.63	4,758.63
营业外收支净额						
利润总额	3,094.87	3,720.37	4,187.38	4,551.85	4,758.63	4,758.63
所得税	464.23	558.06	628.11	682.78	713.79	713.79
净利润	2,630.64	3,162.31	3,559.27	3,869.08	4,044.84	4,044.84
加回：折旧	259.13	257.44	251.29	232.60	202.97	202.97
摊销	-	-	-	-	-	-
扣减：资本性支出	162.52	51.26	36.60	67.39	210.59	202.97
营运资金追加额	20.51	178.24	133.94	103.42	57.90	
净现金流量	2,706.74	3,190.25	3,640.03	3,930.85	3,979.32	4,044.84
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现率	12.81%	12.81%	12.81%	12.81%	12.81%	12.81%
折现系数	0.94	0.83	0.74	0.66	0.58	4.53
公司现金流现值	2,544.34	2,647.91	2,693.62	2,594.36	2,308.01	18,313.87

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	稳定增长年 度
经营性资产价值 (A)						31,102.11
长期股权投资价值 (B)						20.00
非经营性资产、溢余资产及负债 (C)						4,615.94
其准日付息债务 (D)						-
资产组组合价值 (A+B-C-D)						35,738.05

综上所述，公司商誉由公司股权投资形成，商誉确认符合《企业会计准则第 20 号-企业合并》的相关规定。公司年末结合与商誉相关的资产组或资产组组合对商誉进行了减值测试，商誉减值测试符合企业会计准则的相关规定，减值测试有效；经测试，未发现公司商誉存在减值，故未对商誉计提减值准备。

五、公司商誉减值风险

截止 2016 年末，公司主要投资标的实际效益均达到业绩承诺。但鉴于影视文化业、新媒体行业、信息服务行业的市场竞争加剧、政策变化等原因，如果未来宏观经济波动、市场环境出现重大不利变化等情况与评估假设不一致，可能导致皇氏御嘉影视、盛世骄阳、完美在线未来盈利水平达不到评估预测水平。若皇氏御嘉影视、盛世骄阳、完美在线未来经营中无法实现预期的盈利目标，将产生较大的商誉减值风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。

1、影视剧作为一种大众文化消费，与日常的物质消费不同，没有一般物质产品的有形判断标准，对作品的好坏判断主要基于消费者的主观体验和独立判断，而且消费者的主观体验和判断标准会随社会文化环境变化而变化，并具备很强的一次性特征。这种变化和特征不仅要求影视产品必须吻合广大消费者的主观喜好，而且在吻合的基础上必须不断创新，以引领文化潮流，吸引广大消费者。影视剧的创作者对消费大众的主观喜好和判断标准的认知也是一种主观判断，只有创作者取得与多数消费者一致的主观判断，影视剧才能获得广大消费者喜爱，才能取得良好的票房或收视率，形成巨大的市场需求。

皇氏御嘉影视一方面尽量扩大影视题材的来源（包括但不限于外部购买剧本、委托编剧创作等），另一方面皇氏御嘉影视建立了一整套题材、剧本和剧组

人员筛选制度，充分利用集体决策制度和创作团队多年的从业经验，从思想性、艺术性、娱乐性、观赏性相结合的角度尽可能地去提高影视剧的适销性。但由于不能确保创作团队主观判断与广大消费者主观判断的完全一致性，因此，皇氏御嘉影视影视剧产品的市场需求具有一定的未知性，具有适销性及减值的风险。若皇氏御嘉影视未来经营中无法实现预期的盈利目标，将产生较大的商誉减值风险。

2、随着演员酬劳以及制作成本的不断提高，优质版权的获取成本将越来越高，原有的版权分销业务需要大量资金维持优质版权的购入，可能对盛世骄阳的经营将带来一定难度。另一方面，各大视频网站越来越重视自制内容的投入，对于版权分销业务也将会带来一定的冲击。若盛世骄阳未来经营中无法实现预期的盈利目标，将产生较大的商誉减值风险。

3、完美在线所属的增值电信行业竞争较为激烈，在可预见的未来竞争将会进一步加剧。在未来经营过程中，若不能持续的保持技术优势和竞争优势，顺应市场变化为客户提供有竞争力的服务，公司业务将面临市场冲击。若完美在线未来经营中无法实现预期的盈利目标，将产生较大的商誉减值风险。

六、会计师核查意见

在审计过程中，会计师结合公司的实际情况，执行了检查、分析性复核等必要的审计程序，逐项复核有关商誉减值项目；在利用评估师的工作时，会计师按照《中国注册会计师审计准则第 1421 号——利用专家的工作》的规定，考虑了专家的胜任能力和客观性，确认相关评估机构评估资质及其独立性，签字评估师执业资格及其独立性；在评价评估师工作时，对评估报告中原始数据、资产评估假设、评估方法、价值类型、评估对象、评估范围、评估参数等的选取原则进行了复核。

经核查，会计师认为：

公司年末结合与商誉相关的资产组或资产组组合对商誉进行了减值测试，商誉减值测试符合企业会计准则的相关规定，减值测试有效；经测试，未发现公司商誉存在减值，故未对商誉计提减值准备。

截止 2016 年末，公司主要投资标的实际效益均达到业绩承诺。但鉴于影视文化业、新媒体行业、信息服务行业的市场竞争加剧、政策变化等原因，如果未来宏观经济波动、市场环境出现重大不利变化等情况与评估假设不一致，可能导致皇氏御嘉影视、盛世骄阳、完美在线未来盈利水平达不到评估预测水平。若皇氏御嘉影视、盛世骄阳、完美在线未来经营中无法实现预期的盈利目标，将产生较大的商誉减值风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。

七、保荐机构核查意见

保荐机构查阅了公司最近三年的审计报告、年度报告及商誉减值专项评估报告、发行人会计师出具的专项说明；查阅了股权转让协议、评估报告，业绩承诺实现情况专项审核报告，访谈了公司财务人员和高级管理人员。

经核查，保荐机构认为：

公司因股权投资确认的商誉符合《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关要求，公司年末结合与商誉相关的资产组或资产组组合对商誉进行了减值测试，商誉减值测试符合企业会计准则的相关规定，减值测试有效。经测试，未发现公司商誉存在减值，减值准备计提充分合理。

鉴于影视文化业、新媒体行业、信息服务行业的市场竞争加剧、政策变化等原因，如果未来宏观经济波动、市场环境出现重大不利变化等情况与评估假设不一致，可能导致皇氏御嘉影视、盛世骄阳、完美在线未来盈利水平达不到评估预测水平。若皇氏御嘉影视、盛世骄阳、完美在线未来经营中无法实现预期的盈利目标，将产生较大的商誉减值风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。

（此页无正文，为《皇氏集团股份有限公司关于公开发行可转换公司债券申请文件二次反馈意见的回复》之签章页。）

皇氏集团股份有限公司

2017年10月25日

（此页无正文，为《皇氏集团股份有限公司关于公开发行可转换公司债券申请文件二次反馈意见的回复》之签章页。）

保荐代表人签字：

沈 佳

李 雪

平安证券股份有限公司

2017年10月25日

保荐机构总经理声明

本人已认真阅读皇氏集团股份有限公司本次反馈意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

总经理：

刘世安

平安证券股份有限公司

2017年10月25日