上海兰生股份有限公司

关于

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

【200710 号】之反馈意见回复

独立财务顾问

海通证券股份有限公司
HAITONG SECURITIES CO., LTD.

二零二零年七月

中国证券监督管理委员会：

上海兰生股份有限公司收到贵会于 2020 年 4 月 30 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[200710 号]（以下简称“《一次反馈意见》”），本公司已会同海通证券股份有限公司、北京观韬中茂（上海）律师事务所、上会会计师事务所（特殊普通合伙）及上海东洲资产评估有限公司等中介机构，就《一次反馈意见》所列问题进行了认真核查和逐项落实，对《上海兰生股份有限公司重大资产置换及发行股份并支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“《重组报告书》”）等相关文件进行了更新及相应的补充和完善并出具修订稿，现针对贵会《一次反馈意见》回复如下，请予审核。

如无特别说明，本反馈回复中的简称或名词的释义均与《重组报告书》（修订稿）中相同。本反馈回复中涉及补充披露的内容已以楷体加粗文字在《重组报告书》（修订稿）中显示。

本反馈回复所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。

目录

问题一：关于兰生轻工业绩承诺与补偿 5
问题二、关于会展集团业绩承诺 7
问题三：关于过渡期损益安排 11
问题四、本次交易前的股份锁定期安排 12
问题五、新冠疫情对业绩及资产评估的影响 14
问题六：关于会展集团行业地位及业务状况 40
问题七：关于标的资产公司治理及人员情况 51
问题八：关于会展集团毛利率波动 55
问题九：关于置出资产评估情况 61
问题十：关于置出资产与上市公司未决事项 86
问题十一：关于会展集团与东浩兰生集团资金往来情况 88
问题十二：关于会展集团下属子公司情况 93
问题十三：关于会展集团资产清晰、完整事项 100
问题十四：关于会展集团关联交易事项 107
问题十五：关于评估预测毛利率情况 114
问题十六：关于评估预测折现率的选取 135
问题十七：关于评估预测中销售费用预测的依据 141
问题十八：关于商誉减值情况 146
问题十九：关于外经贸商展政府补助事项 148

问题一：关于兰生轻工业绩承诺与补偿

申请文件显示，拟置出资产上海兰生轻工业品进出口有限公司（以下简称兰生轻工）51%股权的交易作价为 5,202 万元，上市公司作为业绩承诺方承诺兰生轻工 2020-2022 年的净利润分别不低于 617.55 万元、1,007.67 万元、1,063.28 万元。请你公司：1）补充披露上市公司置出兰生轻工后不再持有其股权的情况下，仍对其进行业绩承诺的原因、必要性及合理性，以现金进行业绩补偿的商业合理性，是否有利于保护上市公司及中小投资者利益。2）结合置出后兰生轻工的经营管理安排，补充披露上市公司保障兰生轻工实现业绩承诺的具体措施，及是否具有可行性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露上市公司置出兰生轻工后不再持有其股权的情况下，仍对其进行业绩承诺的原因、必要性及合理性，以现金进行业绩补偿的商业合理性，是否有利于保护上市公司及中小投资者利益。

1、上市公司置出兰生轻工后不再持有其股权的情况下，仍对其进行业绩承诺的原因、必要性及合理性

《重组管理办法》第三十五条规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”

根据东洲评估出具的《置入资产评估报告》和《置出资产评估报告》，本次交易对置入资产和置出资产权益价值均选用收益法评估结果作为最终评估结论，且东浩兰生集团与上市公司按照《重组管理办法》第三十五条的规定就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订了业绩承诺补偿协议。

收益法是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能

力）的大小，东浩兰生集团认为本次重组交易双方的协议应当体现公平、对等的基本原则，在东浩兰生集团向上市公司就置入资产实际盈利数不足利润预测数的情况进行业绩承诺的同时，也同步要求上市公司就置出资产实际盈利数不足利润预测数的情况进行业绩承诺。上市公司认为东浩兰生集团对兰生轻工的业绩承诺要求系基于公平对等原则提出，并未违反相关法律、法规、规范性文件的规定，同意与东浩兰生集团就置出资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订业绩承诺补偿协议。

兰生轻工置出前后的实际控制法人均为东浩兰生集团，东浩兰生集团为上海市国资委下属企业，上市公司对置出资产兰生轻工进行业绩承诺符合国有资产监管的要求。此外，兰生轻工置出后，其经营管理团队仍将继续保持稳定，有利于保持兰生轻工的经营稳定，从而实现业绩承诺。

2、以现金进行业绩补偿的商业合理性

本次重组涉及的利润补偿安排系交易双方遵循商业对等原则友好协商的结果，交易双方签订的《业绩承诺补偿协议之二》对兰生轻工业绩承诺期间、承诺净利润数、实际净利润的确定、利润补偿的方式及计算公式、利润补偿的实施、违约责任等进行了约定，以现金进行业绩补偿的安排更具有可操作性，且设置了补偿上限为兰生轻工增值部分，上述约定未违反《重组管理办法》的相关规定，具有商业合理性。

3、上市公司置出兰生轻工后不再持有其股权的情况下，仍对其进行业绩承诺系基于公平对等原则考虑，并未损害上市公司及中小投资者利益

上市公司置出兰生轻工后不再持有其股权的情况下，仍对其进行业绩承诺系基于公平对等原则考虑，对置出资产进行业绩承诺的事宜作为本次交易方案的内容之一，已由上市公司股东大会经有效表决程序逐项审议通过，相关议案均已对中小投资者单独计票并表决通过，相关表决程序合法有效并由中豪律师集团（上海）事务所出具见证法律意见书，未损害上市公司及中小投资者利益。

（二）结合置出后兰生轻工的经营管理安排，补充披露上市公司保障兰生轻工实现业绩承诺的具体措施，及是否具有可行性

为进一步保护上市公司及中小投资者利益，经兰生股份与东浩兰生集团商议，2020 年 7 月 9 日双方补充签署了《<业绩承诺补偿协议之二>的解除协议》，一致同意解除双方于 2020 年 3 月 5 日签署生效的《业绩承诺补偿协议之二》。因《业绩承诺补偿协议之二》尚未履行，解除该协议不存在任何争议，亦无潜在纠纷。

鉴于《业绩承诺补偿协议之二》已解除，上市公司无需就置出资产兰生轻工向东浩兰生集团进行业绩承诺和补偿。

上述兰生轻工业绩承诺及补偿的解除事宜已获得上市公司董事会审议通过，尚需取得上海市国资委批准同意。

（三）补充披露情况

上述相关内容已在《重组报告书》“重大事项提示/五、业绩承诺和补偿安排”及“第一章/三/（三）业绩承诺和补偿安排”中进行了补充披露。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：

上市公司置出兰生轻工后不再持有其股权的情况下，对其进行业绩承诺系基于公平对等原则考虑，交易双方签订的《业绩承诺补偿协议之二》未违反《重组管理办法》的相关规定，对置出资产进行业绩承诺的事宜作为本次交易方案的内容之一已由上市公司股东大会经有效表决程序逐项审议通过，未损害上市公司及中小投资者利益；2020 年 7 月 9 日，交易双方补充签订了《<业绩承诺补偿协议之二>的解除协议》，取消了上市公司对置出资产兰生轻工的业绩补偿承诺，且已通过相关审议程序，该协议解除后将更有利于保护上市公司及中小投资者的利益。

问题二、关于会展集团业绩承诺

申请文件显示，东浩兰生（集团）有限公司（以下简称东浩兰生集团）承诺，上海东浩兰生会展（集团）有限公司（以下简称会展集团或标的资产）在 2020-2022 年度实现的扣非归母净利润分别不低于 7,789.59 万元、10,867.89 万元和 12,758.70 万元。若会展集团 2020 年度、2021 年度实现的净利润未达到当年利润承诺数的 90%，则触发当年补偿义务。请你公司补充披露上述安排是否符合《上市公司重

大资产重组管理办法》第三十五条规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）业绩补偿的相关规定

《重组管理办法》第三十五条规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次重组方案中，上市公司向实际控制法人东浩兰生集团购买其控制的会展集团，适用《重组管理办法》第三十五条必须进行业绩承诺和补偿的相关规定。

（二）本次业绩承诺及补偿安排的调整情况

考虑新冠疫情对置入资产会展集团短期业绩的影响以及置入资产补充评估情况，2020 年 7 月 9 日，兰生股份与东浩兰生集团补充签署了《业绩承诺补偿协议之一之补充协议》，对业绩承诺金额和承诺期进行调整，具体如下：

东浩兰生集团作为业绩承诺方，业绩承诺期间为 2020 年至 2023 年的四个会计年度。根据《置入资产评估报告》及《置入资产补充评估报告》，置入资产在 2020 年度、2021 年度、2022 年度和 2023 年度的预测净利润数如下：

单位：万元

会展集团 100%权益预测净利润数	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
会展集团	2,216.95	7,309.39	12,901.60	12,664.96

东浩兰生集团承诺，置入资产在业绩承诺期间 2020 年度、2021 年度、2022 年度及 2023 年度净利润将分别不低于《置入资产补充评估报告》的预测净利润数，上述承诺净利润是指会展集团经审计的合并财务报告中扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润。

本次交易实施完毕后，根据会计师事务所对业绩承诺期内每年实现净利润数与承诺净利润数差异情况出具的《专项审核报告》，若置入资产 2020 年度、2021 年度、2022 年度实现的净利润达到利润承诺数的 90%（2020 年度、2021 年度及 2022 年度分别为 1,995.26 万元、6,578.45 万元、11,611.44 万元），可暂不实施补偿，待 2023 年会计年度结束，根据累计承诺净利润计算补偿金额并实施补偿；若置入资产 2020 年度、2021 年度及 2022 年度实现的净利润未达到承诺净利润的 90%，东浩兰生集团先以其本次交易中取得的股份对价进行补偿，股份不足以补偿的情况下，东浩兰生集团应以现金继续补足；2023 年会计年度结束后，若置入资产业绩承诺期内累积实现的净利润低于累积承诺净利润的，东浩兰生集团先以其本次交易中取得的股份对价进行补偿，股份不足以补偿的情况下，东浩兰生集团应以现金继续补足。

在业绩承诺期间届满后，上市公司应当对置入资产进行减值测试，并在《专项审核报告》出具后 30 个工作日内出具《减值测试报告》，如置入资产期末资产减值额大于业绩承诺期内已补偿金额（即：东浩兰生集团已补偿股份总数×补偿股份价格＋业绩承诺人累积补偿现金数），则东浩兰生集团将另行向上市公司补偿股份。当期股份不足补偿的部分，应以现金补偿。

（三）本次业绩承诺补偿安排的原因及合规性分析

1、本次业绩承诺补偿安排的原因

根据兰生股份与东浩兰生集团签署的《业绩承诺补偿协议》及《业绩承诺补偿协议之一之补充协议》，若置入资产 2020 年、2021 年和 2022 年实现的净利润达到利润承诺数的 90%，可暂不实施补偿，待 2023 年会计年度结束，约定计算补偿金额并实施补偿；若置入资产 2020 年、2021 年和 2022 年实现的净利润未达到承诺净利润的 90%，乙方先以其本次交易中取得的股份对价进行补偿，股份不足以补偿的情况下，乙方应以现金继续补足。设置上述业绩补偿条款的原因及

合理性分析如下：

（1）受新冠疫情的影响，会展集团对 2020 年的部分展览活动进行了延期、取消或者转为线上举办，在双方协商业绩承诺补偿条款时，考虑了上述疫情因素的影响，因此对 2020 年、2021 年和 2022 年的业绩波动予以一定程度的理解，并设置了 90%的小幅折扣。

（2）设置 90%的利润折扣仅系对置入资产短期内的业绩波动予以一定程度的理解和支持，但是对业绩承诺期四年的累计净利润并未放松要求，仍要求置入资产会展集团达到业绩承诺的全额数。

（3）为了更好的保护上市公司股东利益，对本次业绩承诺条款的承诺期进行调整，承诺期由原来的三年调整为四年，通过延长一年业绩承诺期以保障标的公司中长期的业绩情况。

综上所述，上述业绩补偿条款明确可行，具有合理性，不存在损害上市公司股东及投资者利益的情形。

2、本次业绩承诺及补偿安排的合规性分析

本次交易中，兰生股份的交易对手东浩兰生集团为兰生股份的实际控制法人，且本次交易置入资产会展集团采用资产基础法和收益法进行评估，并最终以收益法评估结果作为评估结论及定价参考依据。

兰生股份已经按照上述规定与交易对方签署了《业绩承诺补偿协议》及《业绩承诺补偿协议之一的补充协议》，对置入资产在本次交易完成后的四个会计年度业绩进行承诺，且约定上市公司在本次交易完成后四年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见。

综上所述，上述业绩承诺补偿安排系根据标的公司的业务经营实际情况，并经交易双方友好协商确定，且符合《重组管理办法》第三十五条的相关规定。

（四）补充披露情况

上述相关内容已在《重组报告书》“第一章/三/（三）业绩承诺和补偿安排”

中进行了补充披露。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师认为：

兰生股份与东浩兰生集团签署的关于会展集团的业绩承诺及补偿安排明确可行、具备商业合理性，符合《重组管理办法》第三十五条的相关规定。

问题三：关于过渡期损益安排

申请文件显示，自评估基准日起（不含基准日当日）至资产交割日止（含交割日当日），置出资产和标的资产产生的损益及其他净资产的增加或减少，由标的资产原股东按其持股比例享有或承担。请你公司补充披露上述安排是否符合过渡期损益安排的相关要求。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）过渡期损益安排的情况说明

上市公司与东浩兰生集团已于 2020 年 3 月 5 日签署了《重大资产置换并发行股份及支付现金购买资产协议》，其中关于“过渡期损益安排”约定如下：自评估基准日起（不含基准日当日）至资产交割日止（含交割日当日），置出资产和置入资产产生的损益及其他净资产的增加或减少，由标的资产原股东按其持股比例享有或承担。

根据中国证监会 2015 年 9 月发布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，其中对于过渡期损益的约定作出如下规定：“对于以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。”

为了更好地支持上市公司发展以及保护上市公司和中小投资者利益，2020 年 7 月 9 日，上市公司与东浩兰生集团签署《重大资产置换并发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，就原协议中关于过渡期损益安排的条款进行调整

并约定如下：自评估基准日起（不含基准日当日）至资产交割日止（含交割日当日），置入资产在过渡期间产生的收益均由上市公司享有，置入资产在过渡期间产生的亏损均由东浩兰生集团承担，东浩兰生集团以等额现金向上市公司补足；置出资产在过渡期间产生的收益和亏损仍由上市公司享有或承担。

2020 年 7 月 9 日，兰生股份召开董事会，通过关于《重大资产置换并发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》的议案，同意上市公司与东浩兰生集团签署《重大资产置换并发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》。上述经调整后的标的资产过渡期损益安排有利于保护中小股东利益，具有合理性，符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》中关于过渡期损益安排的相关要求，上市公司已就该调整履行了必要的内部决策程序。

（二）补充披露情况

上述内容已在重组报告书“重大事项提示/三/（一）发行股份具体方案”、“第一章/三、本次交易方案的具体内容”、“第七章/一、本次交易中支付方式概况”和“第七章/二、发行股份购买资产具体情况”中进行补充披露。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：

公司与交易对方签署了《重大资产置换并发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，就标的资产过渡期损益安排如下：自评估基准日起（不含基准日当日）至资产交割日止（含交割日当日），置入资产在过渡期间产生的收益均由上市公司享有，置入资产在过渡期间产生的亏损均由东浩兰生集团承担，东浩兰生集团以等额现金向上市公司补足；置出资产在过渡期间产生的收益和亏损仍由上市公司享有或承担。上述安排符合监管机构关于过渡期损益安排的相关要求。

问题四、本次交易前的股份锁定期安排

申请文件显示，本次交易前，上市公司控股股东兰生集团持有上市公司52.46%股份。本次交易后，兰生集团及母公司东浩兰生集团合计持有上市公司63.11%股份。请你公司：根据《证券法》第七十五条规定，补充披露本次交易前

控股股东、实际控制人及其一致行动人持有上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）《证券法》及《上市公司收购管理办法》相关规定

根据《证券法》第七十五条规定：“在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的十八个月内不得转让”。

根据《上市公司收购管理办法》第七十四条规定：“在上市公司收购中，收购人持有的被收购公司的股份，在收购完成后 18 个月内不得转让。收购人在被收购公司中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述 18 个月的限制，但应当遵守本办法第六章的规定”。

（二）控股股东及实际控制人在本次交易前持有的上市公司股份的锁定期安排

本次交易前，上市公司控股股东为兰生集团，其持股比例为 52.46%，兰生集团由东浩兰生集团 100%持有，东浩兰生集团为上市公司的实际控制法人。本次交易完成后，东浩兰生集团直接持有上市公司 21.51%的股权，通过兰生集团间接持有上市公司 41.17%的股权，合计持有上市公司 62.68%的股权，仍为上市公司的实际控制法人。

为明确兰生集团在本次交易前持有上市公司股份的锁定期安排，兰生集团出具了《上海兰生（集团）有限公司关于所持兰生股份的股份锁定期的承诺函》，承诺其在本次交易前持有的上市公司股份自本次交易完成后 18 个月内不进行转让，在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让的不受前述 18 个月的限制，但应当遵守《上市公司收购管理办法》第六章的有关规定。对于上述锁定的股份，解除锁定后的转让将按照届时有效的法律法规和上交所的规则办理。

前述锁定期安排符合《证券法》第七十五条及《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定。

（三）补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“重大事项提示/八、本次交易相关方所作出的重要承诺”进行了补充披露。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：

兰生股份控股股东、实际控制人及其一致行动人本次交易前持有上市公司股份的锁定期安排符合《证券法》第七十五条及《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定。

问题五、新冠疫情对业绩及资产评估的影响

申请文件显示，会展行业的展会项目具有人员往来密切、人群聚集等特征，新冠疫情对会展行业影响较大，从而会导致标的资产会展集团经营业绩受到一定影响。对置出资产兰生轻工所从事的进出口贸易业务也构成一定冲击。本次交易会展集团评估增值率 212.87%，兰生轻工评估增值率 6.14%。请你公司：1）补充披露已明确取消、延期的展会相关情况，包括但不限于合同签订情况、是否存在违约补偿，举办场馆、预计规模、举办周期、往年相关收入和利润贡献、每年固定成本费用构成，以及本次评估中考虑疫情影响下，对相关收入利润予以向下修正的详细过程和假设依据。2）补充披露 2020 年 1-4 月会展集团业务实际开展情况、主要经营指标和财务数据、现金流情况。3）结合主要会展项目所在地区的相关展会活动复产复工政策、目前在手订单、尚处生效期合同、会展项目洽谈等，补充披露会展集团 2020 年-2022 年业绩承诺的可实现性，对估值、作价的影响，拟采取的保障方案。4）结合疫情期间新兴产业的发展，补充披露会展行业是否具备不可替代的优势，新技术、新业态对会展行业未来可持续发展的影响，上市公司有否人才、技术等储备和应对措施，对上市公司持续经营能力的影响。5）补充披露疫情对会展集团、兰生轻工经营均存在影响的情况下，置出资产与标的资产评估增值率差异较大的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露已明确取消、延期的展会相关情况，包括但不限于合同签订情况、是否存在违约补偿，举办场馆、预计规模、举办周期、往年相关收入和利润贡献、每年固定成本费用构成，以及本次评估中考虑疫情影响下，对相关收入利润予以向下修正的详细过程和假设依据

1、已明确取消、延期的展会活动情况

（1）会展集团及下属子公司已明确取消、延期展会活动合同签订情况、是否存在违约补偿，举办场馆、预计规模、举办周期情况

受新冠肺炎疫情影响，会展集团及其下属子公司 2020 年上半年举办的展会存在取消及延期的情形。截至补充评估报告出具日，会展集团及其下属子公司目前已明确取消或延期的主承办展会情况如下：

序号	主/承办方	展会名称	目前进展	违约金	举办场馆	预计规模（面积 m^2）	举办周期
1	外经贸商展	中国国际服务贸易交易会（京交会）	无限期延后	均不存在支付违约金的情形	未定	未定	一年一届
2		上海国际宠博会	延期，已明确举办时间		上海世博展览馆	17,000	一年一届
3		俄罗斯家庭用品展	取消		CROCUS 展览中心	270	一年一届
4		匈牙利家庭用品展	取消		HUNGEXPO 展览中心	450	一年一届
5		印度尼西亚展	取消		印尼 JIExpo	3,000	一年一届
6		纽约食品展	取消		纽约贾维茨会议中心	270	一年一届
7		莫斯科食品展	取消		莫斯科克洛库斯国际会展中心	270	一年一届
8	赛事公司	女子半程马拉松	取消		室外举办	-	一年一届
9		国际半程马拉松	延期				一年一届
10		长三角马拉	延期				一年一届

		松					
11		耐克少儿跑	延期				一年一届
12	工业商展	成都展	延期，已明确举办时间		成都中国西部博览城	20,000 至 30,000	一年一届
13		深圳展	延期，已明确举办时间		深圳国际会展中心	40,000	一年一届
14	现代国际	上海国际广印展	延期，已明确举办时间		国家会展中心（上海）	100,000	一年一届
15		沈阳广告展	延期		沈阳新世界博览馆	未定	一年一届
16		成都广告展	延期		未定	未定	一年一届
17		深圳广告展	预计取消		未定	未定	一年一届
18		北京华展广告展	无限期延后		中国国际展览中心	21,730	一年一届
19		上海国际广告节	延期，已明确举办时间		国家会展中心（上海）	未定	一年一届
20	靖达国际	2020Hrtech 国际人力资源技术大会	延期，已明确举办时间		上海世博中心	4,000	一年一届

注：Hrtech 国际人力资源技术大会原由会展集团母公司承办，自 2020 年起改由靖达国际承办。

截至补充评估报告出具日，上述取消、延期的展会活动大部分已进行招商招展工作，已签订单中存在随展会取消而导致合同失效，或随展会延期而需协商续展、退展的情况。因新冠肺炎疫情属于不可抗力因素，会展集团对此类取消、延期展会的订单均不存在支付违约金的情形。

（2）往年相关收入和利润贡献、每年固定成本费用构成

2019 年度，上述各公司已明确取消、延期的展会活动合计收入、毛利及占当年收入、毛利总额比例和成本情况如下：

单位：万元

公司名称	收入	占比	毛利	占比	成本
外经贸商展	1,778.32	1.84%	7.86	0.03%	1,770.46
赛事公司	1,474.60	1.53%	-934.71	-3.82%	2,409.31
工业商展	-	-	-	-	-
现代国际	7,147.20	7.40%	3,225.08	13.20%	3,922.12
靖达国际	781.26	0.81%	-344.23	-1.41%	1,125.49

合计	**11,181.38**	**11.57%**	**1,954.00**	**8.00%**	**9,227.38**
会展组织业务合计	**96,630.24**	**100.00%**	**24,437.73**	**100.00%**	**72,192.52**

注：工业商展已延期的成都展、深圳展为 2020 年新增项目，2019 年度不存在收入和利润贡献。

由上表可知，会展集团旗下展会组织业务子公司已明确取消、延期的展会活动，其 2019 年合计收入、毛利占会展集团 2019 年度会展组织业务相关财务指标比例分别为 11.57%和 8.00%。除会展组织业务受新冠疫情影响导致部分展会项目取消或延期之外，还有部分展会转为线上举办或部分线上举办，企业会议、活动数量及规模缩减，对业务经营影响较大。同时，会展集团的展馆运营业务也存在因展会项目取消、延期、规模缩减，后续场馆对外使用面临档期的不确定性。另外，会展配套服务短期内也面临着甲方预算、服务价格等带来的不确定性，以上因新冠疫情导致的业务层面影响均对会展集团短期业绩构成冲击。

2、本次评估中考虑疫情影响下，对相关收入利润予以向下修正的详细过程和假设依据

（1）相关收入、利润下修情况

考虑新冠疫情影响下，本次补充评估对于置入资产会展集团的 2020 年度、2021 年度收入、利润预测数进行向下修正，较原预测归母净利润合计下降 9,131.13 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	原资产评估报告		本次补充评估报告	
	2020 年度	2021 年度	2020 年度	2021 年度
一、营业收入	127,102.79	138,013.48	79,363.25	125,217.20
二、营业成本	99,361.14	104,966.99	61,181.48	97,911.13
三、利润总额	11,167.51	15,524.25	2,976.43	10,310.29
四、净利润	**8,363.60**	**11,667.92**	**1,772.68**	**7,904.33**
对净利润影响			-6,590.92	-3,763.59
五、归属于母公司（会展集团）损益	**7,789.59**	**10,867.89**	**2,216.95**	**7,309.39**
对归母净利润影响			-5,572.63	-3,558.50

（2）本次调整依据及主要假设

1）2020 年度预测情况

①对于会展组织业务企业

根据截至《置入资产补充评估报告》出具日的展会活动计划进行预测，具体如下：

A.评估报告日至补充评估报告日明确取消的展会，从原 2020 年度预测收入中剔除；

B.评估报告日至补充评估报告日明确延期的展会，结合目前与参展商等各方沟通情况，将计划不再参展的客户的展位收入从本次预测中剔除，目前参展概率不明朗的，考虑一定下调比例；

C.评估报告日至补充评估报告日明确改为线上举办的展会，根据实际线上举办情况，将原线下展位费等收入从原预测中剔除，并根据实际情况修改预测；

D.目前尚无明确取消或延期计划，考虑招商招展工作受疫情影响致使的会展服务费等市场化收入下降；

E.考虑到新冠疫情发生后对展会组织的防疫要求提高，同时加大开展招商招展工作，故成本费用并非与收入等比例下降，而下降幅度略小于收入下降幅度；

H.由于疫情导致企业整体业绩下滑，且部分展会预计本年度将取消，故下调本年度人员奖金额度，同时，考虑到新冠疫情期间各地出台政策限制区域间流动，故差旅费有所下调；疫情导致会展集团 2-4 月并非完全复工，故办公费等亦存在小幅下降；对于人工基本工资等固定成本费用支出不予修正。

②对于展馆运营业务企业

根据截至《置入资产补充评估报告》出具日的展馆出租计划进行预测，具体如下：

A.评估报告日至补充报告日明确取消的展会，从原 2020 年度预测收入中剔除；

B.评估报告日至补充报告日计划取消的展会，结合目前与参展商等各方沟通情况，综合考虑各展览主办方因参展商参展意愿降低而取消风险加剧、以及世博展览馆档期安排等因素，谨慎从原 2020 年度预测收入中剔除。截至本回复出具

日，本年内无明确延期或预计延期的展会，故未考虑延期对收入的影响；

C.根据《关于减免会展经营有限公司租金的通知》（东浩兰生财字【2020】26 号），将相应减免租金费用从原 2020 年预测成本中剔除；

D.考虑到本年度办展数量较少，根据展会缩减情况下调场馆维保支出；同时由于疫情期间物业、保洁等实际工作量有所减少，预计相关成本小幅下降；其他成本因展会数量、规模下降导致需求下降，成本亦相应调减；

E.与会展组织业务企业一致，就相关管理费用进行调整（调整假设同会展组织业务企业假设 H）。

③对于展会配套业务企业

A.由于疫情持续发展导致展会运输、搭建需求的减少从原收入预测中剔除，并相应调减成本；

B.对于疫情发生后仍如期开展的广告等业务不予以调整。

C.与会展组织业务企业一致，就相关管理费用进行调整（调整假设同会展组织业务企业假设 H）。

2）2021 年预测情况

评估报告日后，由于新冠疫情持续发展，预计将造成 2021 年展会积压情形较原预测小幅恶化。考虑到新冠疫情影响将逐步缓解，预测 2021 年展会规模、业绩较原评估报告预测数会有小幅下调，相应展会配套服务需求亦较原评估报告预计恢复速度减慢并相应下调预测业绩。

本次调整维持 2021 年不再发生展会活动取消的预测，即办展数量基本恢复到 2019 年现有水平，但考虑到 2020 年疫情持续时间较长，2021 年展会积压情况小幅恶化以及展会竞争加大，预计 2021 年度展会规模可能仍未达到 2019 年度水平，展馆运营业务收入较原评估报告预测小幅下调。

3）中长期预测情况

会展集团本次评估的中长期预测不进行修正调整，主要原因如下：

①对展馆运营为主业的会展经营而言，其经营的世博展览馆 2019 年度以前出租率已达到 48%，在 5-10 万平方米展览馆中，展馆出租率达到领先水平，在上海地区也处于行业较高水平，本次预测 2022 年疫情影响结束后，世博展览馆的出租率将恢复到 2019 年度水平。考虑到世博展览馆档期较满，将来利用率提升难度较大，且 2019 年度展馆出租率已处于行业较高地位，故疫情影响结束后不会对展馆经营业务产生重大有利影响；

②对于开展展会组织业务的各单位而言，疫情期间与医疗、健康卫生、生态环保、应急新技术等相关的行业或项目备受关注，会展集团主承办世界人工智能大会，该大会涉及的人工智能、大数据等议题在疫情期间受关注较高，但该大会至今仅举办两届，其中由会展集团承办一届，尚处于培育期，且部分收入来源于政府采购，疫情对该大会的影响难以准确量化。除此之外，会展集团下属子公司主承办的展会项目以制造业、广告印刷业等为主要主题，不属于上述行业，故疫情影响结束后，无明确迹象表明中长期的主办展会的相关收入将大幅波动。

③对于其他会展相关企业而言，如主营路跑赛事的上海东浩兰生赛事管理有限公司、主营会议会务的上海靖达国际商务会展旅行有限公司、主营广告类业务的上海广告有限公司，上述公司亦无明确迹象表明疫情影响结束后，中长期的收入将大幅波动。

综上，新冠疫情影响结束后，无明确迹象表明会展集团中长期的收入将大幅波动。故中长期盈利预测不再进行修正。

（3）本次调整的详细过程分析

1）会展集团母公司

根据原资产评估报告预测，会展集团母公司承办的世界人工智能大会预计不延期但招商招展受到一定影响。受新冠疫情持续发展的影响，世界人工智能大会于 2020 年的展会拟以云端峰会的形式在线上举办。

由于线上展会为新兴展会模式，会展集团运营经验尚不充分，盈利模式仍处于探索阶段，且线上呈现形式可能导致交互体验感下降，线下搭建布置等配套服务减少，政府采购金额预计也有较大下降。本次就因新冠疫情导致合同金额的进

一步减少从原评估报告预测中剔除。

由于本次转变为线上活动，主要成本由原场馆租赁成本转变为以展览平台3D建模服务及运维费用、线上会议展览平台服务及运维费用、线上会务管理系统运维及服务成本等线上成本为主，企业根据本次展会组织形式变更修改成本预测。

由于2020年上半年展会取消或延期，导致2020下半年、2021年上半年展会活动积压，可能出现同行业竞争加剧情形，导致收入恢复速度受限，故2021年度业绩仍一定程度上受疫情影响。

对于其他会展服务收入，系会展集团母公司参与上海世博展览馆举办的各类展览的现场服务工作，该业务主要由子公司执行，部分归属于会展集团结算，该类业务2020年度、2021年度收入、毛利随展会活动缩减而相应下降。

综上分析，本次对会展集团收入和毛利影响调整如下：

单位：万元

2020年		2021年	
收入影响额	毛利影响额	收入影响额	毛利影响额
-5,538.73	-1,118.38	-1,545.28	-536.96

2）外经贸商展

①会展组织业务

外经贸商展举办展览较多，主要由外经贸商展母公司、华交会展经营和跨采中心组织举办，原资产评估报告预测与新冠疫情影响后的现时状况对比如下：

序号	展会名称	原评估报告出具时展会状况	现时状况
1	华交会	延期	转为线上举办
2	广交会	预期无影响	转为线上举办
3	上交会	预期无影响	转为线上举办
4	品博会	预期无影响	转为线上举办
5	京交会	预期无影响	无限期延后
6	俄罗斯、匈牙利、印尼当地展会、纽约、莫斯科食品展	预期无影响	取消
7	宠博会	无延期计划，但招商招	延期，已明确举

序号	展会名称	原评估报告出具时展会状况	现时状况
		展可能受影响	办时间
8	跨采大会	预期无影响	无延期计划，但招商招展可能受影响

对于无延期计划的展会，招展招商预计受一定影响，展会规模预计比原计划缩小，展会相应收入、成本将会有所下降。

对于转线上举办的展会，由于参展商参加的是线上展会，无需租赁场馆，因此参展商无需缴纳展位费。本次将外经贸商展公司的展位费收入、政府采购收入、场馆租金从原评估报告预测中剔除。由于线上展会取消了现场安保、后勤、运营等服务，本次就因新冠疫情导致会展服务费收入、人工成本收入和服务成本的减少从原评估报告中剔除。

对于明确取消的展览，本次将相应收入和成本从原评估报告中剔除。对于无限期延后的京交会，本次谨慎预计不再举办，相应收入和成本从原评估报告中剔除。

由于 2020 年部分展会转为线上展会，部分 2021 年的参展商会转为参加 2020 年的线上展会。且由于 2020 年上半年展会取消或延期，导致 2020 下半年、2021 年上半年线下展会积压，竞争可能有所加剧，导致收入恢复缓慢。因此 2021 年仍一定程度上受疫情影响。

综上分析，本次对外经贸商展会展组织业务收入和毛利影响调整如下：

单位：万元

2020 年		2021 年	
收入影响额	毛利影响额	收入影响额	毛利影响额
-19,679.14	-482.86	-2,649.71	-335.65

②会展配套业务

A.鸿达展览

受新冠疫情持续性影响，导致展会搭建业务进展缓慢，企业积极开展其他搭建业务，如承接 2020 年上海市人代会代表服务点设计施工项目，以抵消展会搭

建业务的下滑。管理层认为其他类型搭建业务的承接基本弥补了展会搭建业务的下滑，原资产评估报告预测已充分考虑了新冠疫情的影响，因此本次不对鸿达展览收入和成本进行调整。

B.依佩克运输

依佩克运输货运代理业务即海运业务受疫情影响相对较小，近几月有所缓解，营收逐步回稳。然而依佩克展会运输业务受疫情影响较大，上半年恢复缓慢，预计下半年随展会类业务逐步恢复，预测收入参考往年同期水平。

综上分析，本次对外经贸商展会展配套业务收入和毛利影响调整如下：

单位：万元

2020 年		2021 年	
收入影响额	毛利影响额	收入影响额	毛利影响额
-2,183.91	-322.75	-883.94	-166.98

3）工业商展

工业商展的原资产评估报告预测与新冠疫情影响后的现时状况对比如下：

序号	展会名称（全称）	原评估报告出具时展会状况	现时状况
1	成都展	展会延期	展会延期，已明确举办时间
2	深圳展	展会延期	展会延期，已明确举办时间
3	工博会	无延期计划，但招商招展可能受影响	无延期计划，但招商招展受影响程度较原预测加剧
4	佛山展	预期无影响	无延期计划，但招商招展受影响程度较原预测加剧

根据原资产评估报告预测，受新冠疫情影响，成都展和深圳展延期举办，预计展会时间的调整会对参展商数量造成一定的影响，从而影响收入和毛利；工博会预计照常举行，但由于疫情期间招商招展工作有一定的困难，考虑对收入和毛利造成一定影响。

根据目前进展，原定于 2020 年 4 月的成都展延期至 2020 年 11 月在成都中国西部博览城（原展馆）举办；原定于 2020 年 6 月的深圳展延期至 2020 年 10 月在深圳国际会展中心（原展馆）举办；原定于 2020 年 12 月的佛山展，规模较小约 1-2 万平方米，原预计不受影响，但考虑到新冠疫情持续性的影响，以及与

深圳展时间、地点较为接近，招展进一步受到影响。综上分析，对成都、深圳、佛山三地展会 2020 年收入、利润考虑一定下调。

工博会根据疫情发展和国家防控部署要求，前期招展工作进展缓慢，使得招展工作落后于去年同期，2020 年 5 月，工博会招展工作逐步恢复，根据工业商展公司业务人员统计，境外参展商数量大幅减少，同时，境外观众亦无法有效参与，导致国内展商参展意愿有所下滑，2020 年收入利润受影响较大，考虑到目前疫情的境外影响程度，预计 2021 年度仍一定程度受影响。

综上分析，本次补充评估对工业商展收入和毛利影响调整如下：

单位：万元

2020 年		2021 年	
收入影响额	毛利影响额	收入影响额	毛利影响额
-5,217.44	-3,107.53	-1,718.84	-1,068.84

4）会展经营

①展馆运营业务

截至本回复出具日，自 1 月 6 日第三届中国庭院与花园园艺展览会举办完毕后，除春节前举办少量年会活动外，至 2020 年 6 月 25 日华夏家博会开办止，世博展览馆未举办其他展会活动，期间未形成场租收入。本次对收入、成本预测相应下调。

对于原评估报告出具日至今计划取消的展会，结合目前与参展商等各方沟通情况，综合考虑各展览主办方因参展商参展意愿降低而取消风险加剧、以及世博馆档期安排等因素，谨慎预计从原 2020 年收入中剔除；截至本次补充评估报告出具日，本年内无明确延期或预计延期的展会，故未考虑延期对收入的影响；

根据《关于减免会展经营有限公司租金的通知》（东浩兰生财字【2020】26 号），东浩兰生集团不可撤销地同意，免收上海东浩会展经营有限公司 2020 年 2 月至 6 月的租金，并对 2020 年 7 月、8 月的租金减半收取，故本次将相应租金从原 2020 年成本预测中剔除；

考虑到本年度办展数量较少，根据展会缩减情况缩减场馆维保支出；同时由

于疫情期间物业、保洁等实际工作量有所减少，但基本物业保洁工作仍在提供，根据企业管理层预计，工作量减少预计可以节约 1 个月的物业、保洁费用，预计相关成本小幅节约；其他成本因展会数量、规模下降导致需求下降，成本亦相应调减。

②会展组织业务

对于会展经营主办的体博会，预计受新冠疫情影响，本年度规模大幅缩减，2021 年后逐步恢复，本次对相关收入、成本向下调整。

综上分析，本次对会展经营收入和毛利影响调整如下：

单位：万元

2020 年		2021 年	
收入影响额	毛利影响额	收入影响额	毛利影响额
-8,657.79	-1,066.43	-3,730.09	-2,712.38

5）靖达国际

①上海方面：靖达国际及上海子公司靖轩文化 2020 年业务恢复状况一般。由于新冠疫情于国外蔓延以及各国对航空加以管制，公司的差旅服务、出境会务服务基本停滞。上海地区因为年初的疫情和国外疫情影响，商旅团受影响严重，考虑随着航空管制的放开和当地国家疫情有效控制逐步恢复招商。2020 由会展集团交由靖达国际和靖轩文化主办的 HR Tech 大会延期至 9 月，但由于国外疫情不明朗，参展商大多持观望态度，前期合同量不大；会议会务方面，包括柯惠医疗、爱德华等医药客户中止了部分商谈中的合同。相比原预测，2020 全年出境项目部分被搁置；会议会务业务随着国内逐步放开居民出行和人员聚集活动，客户会议或其他活动需求增高，但由于上半年业务情况不乐观，故很难超过原预测业务量。

②北京方面：北京靖达和其下属子公司合力纬来业务受到近期疫情反复和管控加紧的影响，相比原预测取消了部分合同及项目。北京靖达的游轮业务和游学团业务暂停，取消了上半年的业务，预计下半年的业务也将受到冲击；合力纬来与奥瑞格酒店的合作中断了贩售的全年推广，仅保留了国内推广业务，短期内不可恢复。

综上，相比原预测情况，靖达国际现有情况并无特别好转的势头，故在原预测下处于谨慎考虑进一步下调收入及利润，本次对靖达国际及下属子公司收入和毛利影响调整如下：

单位：万元

2020 年		2021 年	
收入影响额	毛利影响额	收入影响额	毛利影响额
-1,184.75	-225.80	-530.29	-114.10

6）上海广告

①上海广告母公司

根据原评估报告预测，2020 年 3 月上海女子半马等活动取消或延期，已将相关广告收入、毛利从预测中剔除。原评估报告出具日后，上海广告的传统广告类业务、国际媒介投放等业务均有序执行，受持续性新冠疫情影响较小，尽管新冠疫情爆发，但招商招展仍对广告发布、广告投放具有需求，且相关需求并未显著减少，故原评估报告中对新冠疫情影响已基本考虑充分，不再调整盈利预测。

②现代国际及下属子公司

现代国际及下属子公司的原资产评估报告对展会状况预测与新冠疫情影响后的现时状况对比如下：

序号	主/承办方	展会名称（全称）	原评估报告出具时展会状况	现时状况
1	现代国际	上海国际广印展	延期	延期，已明确举办时间
2	现代国际	其他广告展-沈阳、成都等地广告展	正常招商招展	延期，尚未明确举办时间，规模大幅缩减
3	现代国际	其他广告展-深圳广告展	正常招商招展	预计取消
4	现代国际	其他广告展-泰国广告展	正常招商招展	无延期计划，但招商招展受影响
5	现代国际	代理其他出国展会	正常执行代理工作	全面取消
6	北京华展	北京华展广告展	延期	无限期延后
7	北京华展	代理其他出国展会活动	正常执行代理工作	全面取消
8	道仑文化	上海国际广告节	延期	延期，已明确举办时间
9	建智展览	绿材展	无延期计划，但招商招展可能受影响	无延期计划，但招商招展进一步受影响
10	建智展览	城博会	预期无影响	无延期计划，但招商招展

序号	主/承办方	展会名称（全称）	原评估报告出具时展会状况	现时状况
				可能受影响

A.现代国际母公司

a）主办展—上海国际广印展

现代国际主办的上海国际广印展原定于 2020 年 3 月于国家会展中心举办，于 2020 年 3 月 5 日对外公布延期至 7 月举办。原评估报告出具后，海外疫情爆发，截至本回复出具日尚未得到有效控制。由于该展会的参展商多为中小企业，各类展商受新冠疫情的影响，现金流较为紧张，近期国内疫情的反复也导致参展商参展意愿有所下降。

考虑到参展商数量下降，本次评估在调减收入的同时也本次相应调减展会成本，但出于下述原因，成本下降幅度低于收入下降：1）谨慎考虑疫情期间展会现场对人员密度控制要求高，预计现场展商排布较往年松散，参展商需租赁充裕的场馆以配置展位；2）往年展会于 3 月举办，本年展会延期至 7 月，考虑上海当地天气影响，对空调等设备需求增加，同时疫情防控亦需配置相关设备，故现场服务费用下降幅度低于收入下降幅度；3）企业疫情发生前已基本完成招商招展，故宣传、其他费用并无下降。

2021 年该展会预计按照往年惯例于当年春季举办，考虑到目前各展会延期情况较普遍，造成 2021 年展会积压情形预计较严重，同类展会竞争可能会加剧，故预计 2021 年该展会规模、业绩较原评估报告的预测会有小幅下调。

b）出国代理展

受海外疫情爆发影响，2020 年度出国代理展业务预计将全面取消，2021 年会有小幅恢复。本次补充评估对 2020 年出国代理展收入成本从原预测中剔除，并相应降低 2021 年收入、成本预测。

c）其他广告展

原评估报告出具后，其他广告展陆续宣布延期，目前深圳广告展预计取消，沈阳、成都等地广告展举办意愿较强，但考虑到上述广告展市场号召力较上海国

际广印展弱，本次预计现代国际参与的广告展收入规模大幅下降，且 2020 年无利润实现；2021 年其他广告展陆续恢复，收入小幅回升。

B.北京华展

a）主办展—北京华展广告展

北京华展广告展原定于 2020 年 2 月举办，原评估报告出具时尚未明确延期具体时间，期后拟于 6 月底举办，但因 2020 年 6 月中旬北京地区疫情反复，已无法如期举办，预计再次延期，截至本回复出具日尚未明确举办时间。受疫情影响展会规模再次缩减，本次对北京华展广告展的收入、成本进一步下调，预计本年该展会小额亏损。

2021 年该展会预计按照往年惯例于当年春季举办，考虑到展会积压加剧导致竞争进一步加强，故本次预计收入较原评估报告水平有所下降。

b）出国代理展

受国外疫情爆发影响，2020 年度出国代理展业务预计全面取消，2021 年预计会小幅恢复。本次对 2020 年出国代理展收入成本从原预测中剔除，并降低 2021 年收入、成本预测。

C.道仑文化

道仑文化主要举办上海国际广告节，该活动与现代国际主办的上海国际广印展同期举办，受持续性新冠疫情影响，上海国际广告节各类展商参展意愿进一步下降，上海国际广告节已修改为线上线下联动的方式举办，预计收入进一步下滑，其中本年度线下不再举办论坛活动，相关收入全部剔除；赞助费等由于线上模式互动性、推广性一般，预计一定程度下滑。

考虑到模式的转变及线下活动规模的缩小，本次相应调减展会成本，但出于下述原因，成本下降幅度低于收入下降：1）谨慎考虑疫情期间展会现场对人员密度控制要求高，企业需租赁充裕的场馆；2）企业疫情发生前已基本完成招商招展，故巡视、宣传等费用并无下降。

2021 年上海国际广告节仍与上海国际广印展同步举办，考虑到目前各展会

延期情况较普遍，同类活动的竞争状况会加剧，预计 2021 年该活动的规模、业绩较原评估报告预测小幅下调。

D.建智展览

a）绿材展

根据原资产评估报告预测，绿材展招商招展一定程度受新冠疫情影响，随着新冠疫情的持续发展，招商招展进一步受影响，本次对绿材展相关收入再次下调。

考虑到该展会预计规模的缩小，本次相应调减展会成本，但出于下述原因，成本下降幅度低于收入下降：1）谨慎考虑疫情期间展会现场对人员密度控制要求高，企业需租赁充裕的场馆；2）新冠疫情期间对广告、宣传等需求仍较高，故宣传、其他费用仅小幅下降。

b）城博会

城博会于每年 11 月举办，根据原资产评估报告预测，不受新冠疫情影响。随着新冠疫情持续发展，招商招展工作有一定的困难，本次补充评估时考虑对收入和毛利造成一定影响，调整思路与绿材展一致，考虑到城博会举办时间晚于绿材展，受疫情影响情况略小于绿材展。

综上分析，本次对现代国际收入和毛利影响调整如下：

单位：万元

2020 年		2021 年	
收入影响额	毛利影响额	收入影响额	毛利影响额
-4,336.22	-2,594.57	-1,482.66	-550.47

7）赛事公司

赛事公司的原资产评估报告对展会状况预测与新冠疫情影响后的现时状况对比如下：

序号	展会名称（全称）	补充评估报告出具时展会状况	现时状况
1	女子半马	赛事取消	赛事取消
2	国际半马	赛事延期	赛事延期，尚未明确举办时间
3	长三角马拉松	赛事延期	赛事延期，尚未明确举办时间

序号	展会名称（全称）	补充评估报告出具时展会状况	现时状况
4	耐克少儿跑	赛事延期	赛事延期，尚未明确举办时间
5	十公里精英赛	无延期计划，预计亦不受影响	无延期计划，但招商招展可能受影响
6	上海国际马拉松	无延期计划，预计亦不受影响	无延期计划，但招商招展可能受影响

根据原资产评估报告预测，受新冠疫情影响，女子半马赛事取消，国际半马、长三角马拉松、耐克少儿跑延期举办，10 公里精英赛和国际马拉松赛事照常举办，预计对宣传工作、参赛人数造成一定影响，进而影响收入和毛利。根据目前进展，延期的赛事尚未确定具体开赛时间，仍在等待进一步通知。

2020 年上半年赛事活动的取消、延期，预计会造成下半年赛事积压，对赛事公司宣传工作可能造成一定程度上的影响，赛事活动的参与者的参与积极性也可能有所下降，故考虑 2021 年上半年的赛事活动仍受一定程度影响。

综上分析，本次对赛事公司收入和毛利影响调整如下：

单位：万元

2020 年		2021 年	
收入影响额	毛利影响额	收入影响额	毛利影响额
-941.56	-641.56	-255.48	-255.04

（二）补充披露 2020 年 1-4 月会展集团业务实际开展情况、主要经营指标和财务数据、现金流情况

2020 年 1 月临近春节，受此影响，会展集团主营业务处于行业淡季。自 2020 年 2 月始，受新冠疫情的影响，国内会展线下活动全面停止，会展集团会展组织、展馆运营、会展配套服务业务基本处于停滞状态，仅下属子公司上海广告的传统广告类业务、依佩克运输的货运代理业务复工复产较好，并实现收入。会展集团 2020 年 1-4 月主要经营指标和财务数据、现金流情况具体如下：

单位：万元

项目	2020 年 4 月 30 日
资产总额	100,520.58
负债总额	49,737.67
归属于母公司所有者权益	43,368.07
项目	**2020 年 1-4 月**

营业收入	7,171.78
利润总额	-2,662.09
归属于母公司净利润	-2,074.17
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	-2,344.24
经营活动产生的现金流量净额	-3,469.19
投资活动产生的现金流量净额	-8,336.35
筹资活动产生的现金流量净额	-

受行业季节性因素和新冠疫情影响，会展集团展会类业务收入大幅下降，2020 年 1-4 月会展集团实现营业收入 7,171.78 万元，主要为传统广告业务和货运代理业务收入。尽管东浩兰生集团针对世博展览馆租金进行了租金减免，但会展集团仍有世博展览馆部分租金及员工薪酬等固定成本、费用支出，导致会展集团 2020 年 1-4 月利润总额、净利润、经营活动产生的现金流量净额为负。投资活动产生的现金流量净额为负值，主要系该期间购买银行理财产品所致。

（三）结合主要会展项目所在地区的相关展会活动复产复工政策、目前在手订单、尚处生效期合同、会展项目洽谈等，补充披露会展集团 2020 年-2022 年业绩承诺的可实现性，对估值、作价的影响，拟采取的保障方案

1、主要会展项目所在地区的相关展会活动复产复工政策

2020 年 1 月新冠疫情在国内爆发以来，会展行业作为人群密集型活动受到了较大影响，2-4 月全行业整体处于停顿状态。会展活动具有筹备期长，产业链条复杂，参与人员的涉及面广，参展方相关行业众多的特点，受疫情影响较大且恢复时间长。在此情况下，中央和地方推出了各项关于会展业的举措，支持和鼓励会展产业的发展。

发文机关	发文日期	发文标题	政策内容
国家级扶持政策			
商务部	2020-02-11	《关于进一步优化涉外经济技术展行政服务事项的通知》	全力支持疫情防控期间展览企业稳定生产经营，为企业提供便利。各地商务主管部门要加强与展览业重点联系企业联系沟通，深入开展调查研究，及时掌握并妥善处置企业反馈的困难和有关问题，重大问题要及时上报。要积极协调地方公安、市场监管、卫生健康、财政等有关部门，结合地方疫情防控和展览业工作实际研究出

			台政策举措，给予展览企业特殊时期政策支持和服务，指导帮扶企业降低损失、渡过难关
财政部、税务总局	2020-02-28	《财政部税务总局关于支持个体工商户复工复业增值税政策的公告》财政部税务总局公告2020年第13号/24号	自2020年3月1日至12月31日，对湖北省增值税小规模纳税人，适用3%征收率的应税销售收入，免征增值税；适用3%预征率的预缴增值税项目，暂停预缴增值税。除湖北省外，其他省、自治区、直辖市的增值税小规模纳税人，适用3%征收率的应税销售收入，减按1%征收率征收增值税；适用3%预征率的预缴增值税项目，减按1%预征率预缴增值税。
商务部	2020-04-15	《关于创新展会服务模式培育展览业发展新动能有关工作的通知》	统筹做好疫情常态化防控和展览业复工复产工作；加快推进展览业转型升级和创新发展；积极利用展会平台开拓国际市场；多措并举做好政策支持和保障
国务院	2020-05-08	《国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制关于做好新冠肺炎疫情常态化防控工作的指导意见》国发明电〔2020〕14号	采取预约、限流等方式，可举办各类必要的会议、会展活动
商务部、公安部、卫生健康委	2020-07-06	《关于展览活动新冠肺炎疫情常态化防控工作的指导意见》	为展览活动开展提出具体指导意见
地方相关展会活动复产复工政策			
上海市会展行业协会	2020-05-11	《上海市会展行业新冠肺炎疫情防控指南》	在防控常态化条件下，加快推动本市会展业恢复发展，充分发挥会展业对本市经济发展的溢出带动效应
上海市商务委员会	2020-05-11	《关于统筹做好举办会展活动和疫情防控工作的通知》	采取预约、限流等方式切实落实各项防控措施，做好举办会展活动的有关工作，确保疫情防控有力有效、会展活动安全有序

截至本回复出具日，各地会展活动已陆续开始恢复，2020年6月起，上海市各展馆包括国家会展中心、上海世博展览馆等已陆续开始有序进行线下展会活动。

2、目前在手订单、尚处生效期合同、会展项目洽谈情况

会展集团的展位销售工作通常在会展开始前 6-9 个月启动，开展前 1 个月基本结束。展位销售通常为按照展会届次一次一签，经过长期的展会举办经验，会展集团拥有丰富的客户储备资源，与参展商保持了良好的关系。截至本回复出具日，会展集团在手订单合同金额合计为 41,265.72 万元，占当年预测收入的 52.00%，该合同金额总额已剔除取消订单金额，均为处于有效期合同；由于展会活动具备时效性，大部分合同相关展会尚未举办，会展集团尚处生效期合同占比较小。公司目前已在积极进行后续展会的组展招展工作，经公司销售部门统计，已明确合作意向尚未签署合同的金额约为 33,400 万元，占当年预测收入的 42.00%。在手订单、意向订单合同金额合计约为 74,665 万元，约占比 2020 年预测收入 79,363.25 万元的 94.00%。

3、会展集团 2020 年-2022 年业绩承诺的可实现性，对估值、作价的影响，拟采取的保障方案

考虑新冠肺炎疫情的影响、在手订单情况以及业绩承诺期原有承诺业绩的可实现性，会展集团承诺期业绩进行下调，并增加一年业绩承诺期。根据《置入资产补充评估报告》，置入资产在 2020 年度、2021 年度、2022 年度和 2023 年度的预测净利润调整情况如下：

单位：万元

会展集团 100%权益预测净利润数	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度（新增承诺期）
调整前	7,789.59	10,867.89	12,758.70	12,664.96
调整后	2,216.95	7,309.39	12,901.60	12,664.96
调整金额	-5,572.64	-3,558.50	142.90	0.00
调整幅度	-71.54%	-32.74%	1.12%	0.00%

业绩承诺调整后，本次交易置入资产股东全部权益价值评估值为 136,300.00 万元，较原估值下调 9,200.00 万元。具体情况如下：

单位：万元

名称	原评估值	调整后评估值	调整金额	调整幅度
会展集团	145,500.00	136,300.00	-9,200.00	-6.32%

经交易双方友好协商，以上述调整后评估值为基础，东浩兰生集团持有的会

展集团 100%股权的交易价格为 136,300.00 万元。为减少新冠疫情影响，兑现承诺期业绩，会展集团、东浩兰生集团已采用并将继续贯彻的措施如下：

（1）密切关注全球宏观经济政治环境、疫情发展动态的同时，根据商务部、上海市政府发布的《关于创新展会服务模式和培育展览业发展新动能的有关通知》和《上海市促进在线新经济发展行动方案（2020-2022 年）》的通知，加快创新办展模式，打造线上会展服务框架，推动传统展会项目向数字化转型和办展方式升级；

（2）按照国家和当地疫情防控相关要求，结合线下展会项目实际，科学制定防控措施，建立健全防控工作责任制和管理制度，做好常态化疫情防控，提高应急处置能力，保障线下展会顺利举办；

（3）探索、创新商业模式，继续推进“线上+线下”办展融合发展，制定可实践可复制的方案，做好线上展览的服务工作，切实提升公司的行业竞争力和抗风险能力；

（4）充分发挥会展集团全产业链优势，推进“会展中国”战略，加强与各地政府、会展企业、外部机构的合作，推动会展集团规模和效益的稳步增长；利用会展集团和重点项目的品牌影响力和客户黏度，持续做好招商招展工作，优化服务模式，减少疫情造成的不利影响；

（5）持续建设会展集团共享平台，实现业务、财务和人力资源的集约化管理，不断优化企业管理模式；

（6）通过收购合并资本运作，持续推进集团化运营，强化协同效应，提升自身及所属展会项目的规模和品牌影响力，进一步巩固和强化核心竞争力；

（7）东浩兰生集团与上市公司签订了相应的业绩承诺补偿协议，对置入资产进行了业绩承诺与补偿安排。

（四）结合疫情期间新兴产业的发展，补充披露会展行业是否具备不可替代的优势，新技术、新业态对会展行业未来可持续发展的影响，上市公司有否人才、技术等储备和应对措施，对上市公司持续经营能力的影响

1、会展行业线下办展具有不可替代的优势

（1）线下展会构建“面对面”交流平台

展会活动作为经济及贸易的重要促进渠道，线下展会构建的“面对面”沟通平台有利于参展企业进行高效的产品宣传，贸易供求双方深度的磋商谈判，产业链上下游快速的聚合。

（2）线下展会提供真实场景体验

随着互联网科技的发展，网上购物已成人们生活的常态，人们根据文字、图片、视频等产品描述方式下单购买，但对于产品实际的听觉、触觉、味觉、嗅觉等体验是线上无法实现的，而线下展会为企业提供了商品、服务陈列观摩体验的场景，也为供求双方的技术、贸易信息沟通提供了直观真实的场景。因此，线下展会是企业完成高价值或定制化产品、服务的大宗交易的最常见、最安全、最重要的渠道之一。

（3）线下展会利于促进行业发展

专业性线下展会以及相关论坛的举办有利于上下游企业快速聚合，并准确达成行业发展共识。新兴技术的集中展示、行业信息的集中传输、成功经验的集中分享使参展企业更直观的完成市场调查、更准确的了解行业动态，有利于行业的迅速发展。

（4）线下展会具有强大的产业带动效应，是国家重点支持产业

会展行业产业链长，产业关联度大，具有“一带九”的联动优势，即会展业除本身产值外，利用其产业关联效应能带动交通、通讯、酒店、餐饮、旅游、零售、广告、印刷、装饰、物流货运等周边产业的发展；同时，对提高城市知名度，促进城市经济贸易合作，加强城市基础建设和文明建设具有较强的助推作用。

在国家领导人习近平“办好一个会，搞活一座城”的思想指导下，在首届中国国际进口博览会成功举办的带动下，各地政府展再度掀起展会兴办热潮，全国2018年较2017年净增展览531场、展览总面积170.82万平方米。线下经贸展览是实现促进经济动能转换、扩大对外开放、扶持新兴产业发展、保就业等战略意

图的重要方式之一。

2、新技术、新业态对会展行业未来可持续发展的影响

新冠肺炎疫情下，为保障各类经贸活动正常开展，推动会展行业加速恢复和发展，线上展会相关鼓励政策已陆续出台。2020 年 3 月 18 日，中共中央政治局常务委员会召开会议，首提“创新展会服务方式”；2020 年 3 月 24 日，国务院常务会议提出“支持企业网上洽谈、网上办展”；2020 年 3 月 26 日，商务部提出“支持企业通过网上洽谈、网上参展等方式主动抓订单”，并于 2020 年 4 月 13 日发出《关于创新展会服务模式培育展览业发展新动能有关工作的通知》，要求“积极打造线上展会新平台”、“促进线上线下办展融合发展”；2020 年 5 月，中国贸促会展览管理办公室印发了《关于创新展会服务模式的指导意见》，意在深入贯彻落实党中央关于创新展会服务模式的重要指示批示精神，推进会展业发展新业态新模式。

在上述政策的推动下，国内会展行业已走在全球数字化展会领域的前列，并有部分展会活动予以实践，但仍未形成可有效复制推广的商业模式和盈利模式。

鉴于会展行业内新技术、新业态尚处于探索阶段，线下办展又具有不可替代的优势，未来“线下+线上”的融合模式将成为发展趋势，线上展会将以数字化科技为线下展会赋能，降低办展成本的同时，拓展线下展会的地域性和时效性。

3、上市公司线上展会的人才、技术储备以及应对措施

线上展会作为会展产业的发展方向之一，系会展企业重点布局领域。会展集团作为会展行业重要参与者之一，在行业受疫情影响的重大不利情形下，及时拓展新业务形式，截至本回复出具之日，已成功组织 2 场线上展会，2020 年预计还将组织 3 场线上展会，2020 年 5 月举办的云上中国品牌日活动系疫情过后首个举办的国家级展会活动，也是首次在线上举行的国家级会展活动。同时，为拓宽招展渠道、加大参展商宣传推广力度，会展集团对其他线下展会均配置线上服务。会展集团线上展会组织具体情况如下：

序号	举办日期	展会名称
1	2020 年 5 月 10 日-12 日	云上中国品牌日活动
2	2020 年 6 月 15 日-24 日	第 127 届中国进出口商品交易会

		（广交会上海交易团）
3	2020 年 7 月 9 日-11 日	2020 世界人工智能大会云端峰会
4	2020 年 7 月 13 日-17 日（预计）	第 30 届中国华东进出口商品交易会
5	2020 年 7 月（预计）	第 8 届中国（上海）国际技术进出口交易会
6	2020 年 9 月 2 日-3 日（预计）	2020Hrtech 国际人力资源技术大会（线上部分）

本次交易完成后，上市公司将保持置入资产运营人员的稳定性，会展集团现有举办线上展会的经验和相关人才、技术储备将助力上市公司继续创新展会服务模式。同时，上市公司将采取以下应对措施：

（1）整合现有展会资源，利用已有线上办展经验，持续将线下品牌展会项目开通线上展览，探索线上线下同步互动、有机融合；

（2）加强会展业专业人才培训，加大研发投入，积极打造线上展会新平台，推动传统展会项目数字化转型；

（3）加强与线上技术专业企业、院校合作，优化资源配置，利用上市公司平台大力发展线上领域业务。

综上，在线上线下展会融合的行业发展趋势下，置入资产所主要采取的线下办展模式具有不可替代优势，并同时拥有线上办展的成功经验及人员、技术储备，上市公司亦将在本次交易完成后采取相关应对措施，因此行业新技术、新业态对上市公司持续经营能力，对置入资产完成承诺业绩均不存在较大影响。

（五）补充披露疫情对会展集团、兰生轻工经营均存在影响的情况下，置出资产与标的资产评估增值率差异较大的合理性。

会展集团与兰生轻工资产评估增值率对比如下：

单位：万元

项目	会展集团	兰生轻工
净资产账面价值	46,505.07	9,609.61
评估值	136,300.00	10,200.00
评估增值率	193.09%	6.14%

本次交易对置入资产、置出资产的评估方法均采用收益法，即从资产的预期获利能力的角度评价资产。基于会展集团的利润规模、盈利能力及行业前景明显优于兰生轻工，未来全球疫情得到有效控制后，会展集团发展潜力将持续强于兰

生轻工，因此在同受疫情影响的情况下，置入资产会展集团评估增值率仍高于置出资产兰生轻工评估增值率存在合理性。具体分析如下：

1、从利润规模分析

会展集团、兰生轻工未来年度归属于母公司净利润情况如下：

项目	会展集团（万元）	兰生轻工（万元）	倍数
2020 年度	2,216.95	617.55	3.59
2021 年度	7,309.39	1,007.67	7.25
2022 年度	12,901.60	1,063.28	12.13
2023 年度	12,664.96	1,066.11	11.88

根据置入、置出资产历史业绩和同行业公司营业收入增长率、毛利率水平，会展集团未来年度预测利润规模远大于兰生轻工。

2、从盈利能力分析

会展集团主要从事展览、传播、会议论坛、节事活动等策划组织、会展场馆管理、展览运输、广告搭建等业务，毛利率高于主营进出口贸易业务的兰生轻工。近三年，会展集团与兰生轻工的毛利率对比情况如下：

公司	2019 年度	2018 年度	2017 年度
兰生轻工	5.04%	5.09%	5.78%
会展集团	20.91%	22.44%	16.32%

从上表可知，会展集团盈利能力远高于兰生轻工，企业增值空间更大。

3、从行业前景分析

兰生轻工主营业务为进出口贸易，贸易往来的国家达 150 多个，美国、日本和欧盟是主要的贸易国家和地区，占进出口总额的 50%以上。2018 年下半年以来，中美关系不确定性增加，双方贸易摩擦不断，使国内贸易企业面临较大的经营压力。2019 年以来，中美贸易摩擦的负面影响逐步显现，我国对美进出口金额及占比降幅明显。

根据海关总署发布数据显示，2020 年一季度，我国对欧盟进出口 8,759.3 亿元，下降 10.4%；对美国进出口 6,680.1 亿元，下降 18.3%；对日本进出口 4,656.8

亿元，下降 8.1%。2019 年 11 月，欧盟委员会进一步下调了欧盟及欧元区经济增长预测，而美国经济增长主要受衰退型顺差带动，外需疲弱态势短期内难以明显改观，短期内进出口增速难有明显好转。故未来年度兰生轻工业绩仍存在波动和下滑的风险，远期亦难以实现突破性增长。

会展行业增长迅速，国家及地区相继出台政策支持会展行业升级发展，业内历史年度展会数量、展会规模、会展经济直接产值均增长迅速。同时，会展集团拥有全产业链资源，业务涵盖了展馆运营、展览组织、会议活动赛事、会展服务等会展产业链核心业务，自身盈利能力较强，大型展会的组展经验丰富，拥有先进的展馆管理能力和业内资源，加之上海地缘优势，短期受疫情影响后，远期预计可以恢复正常水平并实现业绩较快增长，发展前景明显优于兰生轻工。

（六）补充披露情况

上述内容已在重组报告书之“重大事项提示/十四、新冠疫情对置入资产业绩及评估作价的影响”“第六章/一/（三）持续经营能力说明”、“第八章/三、拟置入资产的评估情况”、“第八章/五、标的资产评估关于疫情的调整情况”、“第八章/六、上市公司董事会对标的资产评估的合理性以及定价的公允性分析”及“第十一章/二/（八）会展行业可持续发展的趋势分析”中进行补充披露。

（七）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

1、受疫情影响会展集团存在部分展会取消、延期情形，对业绩影响较大，2020 年 1-4 月出现亏损，本次下调会展集团估值及业绩预测充分考虑在手订单情况、现有展会的取消和延期情况以及现阶段疫情发展情况，具备合理性、谨慎性；

2、会展行业本次受疫情影响较大，随着各地政府部门复工复产措施的实施，会展企业已陆续开始展会活动，会展集团已制定对应措施并将持续贯彻实施，保证承诺业绩的实现；

3、在所主要采取的线下办展模式具有不可替代优势的同时，置入资产在线上展会领域积极探索新技术、新模式，加快相关人员、技术储备，并已积累成功经验，且上市公司已制定本次交易拟完成后的相关应对措施，行业新技术、新业

态对上市公司持续经营能力不会构成重大不利影响；

问题六：关于会展集团行业地位及业务状况

申请文件显示，我国会展行业的参与方主要由国内企业、外资企业、商会协会和政府部门构成。会展集团主要会展项目均已连续举办多年，与参展商、主办机构形成了稳定的合作关系。后续会展集团预计还将举办多项展会活动。请你公司：1）补充披露国内会展行业的竞争格局、主要竞争对手和各自的办理区域、办展优势、报告期内办展次数、规模等重要经营指标。2）补充披露上海地区的主要竞争对手，报告期上海地区各展会活动的举办情况，说明会展集团业务开展是否具有地域垄断性、依赖政府扶持。3）结合业务订单的获取方式、合同签订周期，补充披露会展集团各主办、承办展会活动的连续性和稳定性。4）按业务板块、分展会项目，补充披露报告期会展集团的收入、成本、毛利率等内容，是否对个别项目存在重大依赖。5）补充披露后续预计举办的展会活动在业绩预测中是否予以考虑、以及相关评估依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

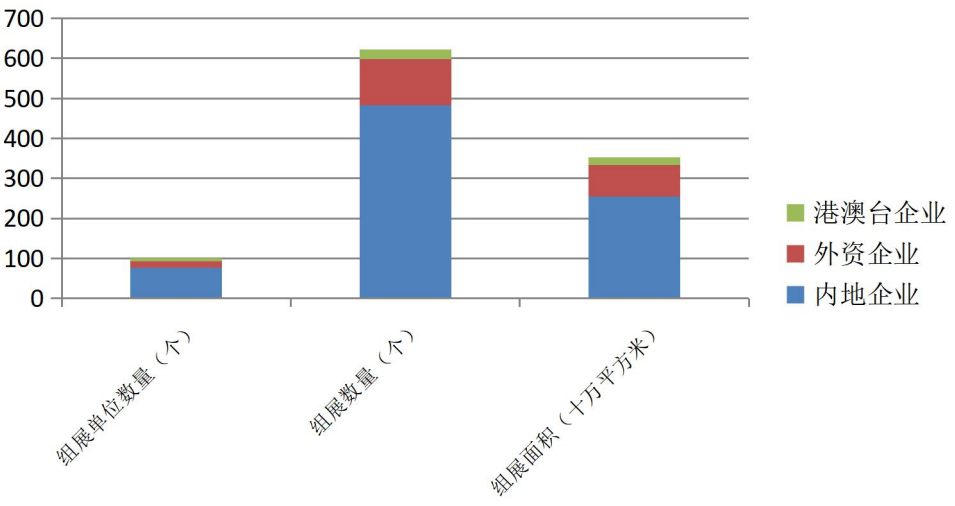
回复：

（一）补充披露国内会展行业的竞争格局、主要竞争对手和各自的办理区域、办展优势、报告期内办展次数、规模等重要经营指标

欧美发达国家在全球会展产业的竞争中占传统主导地位，世界著名的大型展览集团均来自于欧美发达国家，这类展览集团包括英富曼集团、励展博览集团、法兰克福展览集团公司、德国汉诺威展览公司等，其运作时间久、办展经验丰富、品牌影响力较高。但因会展产业的地域化特点及全球经济发展趋势，欧美大型展览集团的增长率已趋于放缓。亚太地区国家经济近年来迅猛发展，使得中国大陆、日本、新加坡、阿联酋、中国台湾、中国香港等国家和地区的会展产业规模有了巨大的提升，市场潜力巨大，全球会展产业的区域重心由欧美开始逐渐转向亚太地区。

中国内地会展行业发展较快，据中国国际贸易促进委员会发布的《中国展览经济发展报告 2019》统计，2019 年中国境内共举办展览总面积约 15,517 万平方米，展览面积居全球首位。我国会展业发展早期由政府主导，这种模式在行业发展初期对推动社会经济发展发挥了重要作用。但随着经济及现代会展业的不断发展，政府主导型的发展模式越来越难以适应会展行业发展需求。随着政府不断简政放权，政府、协会商会、会展企业各个主体职能进行重新定位，一方面表现为加大政府向社会购买服务的力度，政府直接办展逐步退出；另一方面表现为建立符合市场机制的竞争环境，引导会展行业健康有序发展。随着我国逐步规范和减少政府办展，鼓励各种所有制企业根据市场需求举办展会，会展行业的市场化程度持续上升。

目前，我国会展行业的参与方主要由国内企业、外资企业、商会协会和政府部门构成。中国对外贸易中心（集团）、中国国际展览中心集团公司等国有会展企业办展历史较长、拥有自有场馆、经验丰富且有政府影响力和展会资源，在会展行业中占据重要地位。2004 年以后国家逐步放开会展审批权限，中外合资或外资企业通过收购国内展会项目也在会展行业市场中占据一定份额。近年来，民营会展企业蓬勃发展，米奥会展、振威展览等民营会展企业抓住历史机遇，在其细分领域中形成了独特的竞争优势。剩余会展企业数量众多但规模偏小，每年组展数量较少，竞争力偏弱。据《中国展览经济发展报告 2019》统计，2019 年在中国内地主办展览面积超过 10 万平方米的前 100 家企业型组展单位中，内地企业在组展数量、组展面积中均处于主要地位，具体如下图所示：



会展集团所从事的包括场馆运营、展会组织等全产业链集团化业务形态在国内的主要竞争对手情况如下：

1、中国对外贸易中心集团

中国对外贸易中心是商务部直属事业单位，中国对外贸易中心（集团）系其下设单位，拥有专业办展经验、卓越的业绩、专业的服务，通过旗下子公司及控股/参股公司经营电子商务、广告、进出口贸易、旅游、酒店、餐饮、物业等会展产业链系列业务。其主要负责承办中国进出口商品交易会（又称广交会），主要运营广交会展馆、参与运营国家会展中心（天津）展馆。

2019 年中国对外贸易中心（集团）所经营的广交会展馆办展面积达 752.4 万平方米（含广交会），2019 年度组展面积 83.5 万平方米，自主举办的家博会、建博会、汽车展均为世界知名品牌大展，办展区域集中在广东省。

2、中国国际展览中心集团公司

中国国际展览中心集团公司是中国国际贸易促进委员会直属企业，是一家集展馆经营、国内组展、境外出展、展览工程、展览运输、展览广告等业务于一身的集团企业，主要运营中国国际展览中心展馆。

2019 年中国国际展览中心集团公司组展 21 场，办展面积为 153.4 万平方米，办展行业以轻工业为主，办展方向主要为建筑材料、消费品等，办展区域集中在北京市。

3、上海市国际展览有限公司

上海市国际展览有限公司成立于 1984 年，是中国国际贸易促进委员会上海市分会的直属企业，是上海成立最早国有从事国际会展的专业公司，已形成展览组织、运输、搭建、展示策划设计、会务等会展业多元化经营。

2019 年上海市国际展览有限公司办展面积 102 万平方米，集中于以“汽车展、婚纱展、模具展、染料展”为核心的四大品牌展，知名展览包括“上海国际汽车工业展览会”、“中国·上海国际婚纱摄影器材展览会”、“中国国际模具技术展览会”及“中国国际染料工业及有机颜料、纺织化学品展览会”等，办展区域集中在上海

市。

此外，有部分企业专业从事会展组织业务，主要为外资展览集团在华合资公司及国有大型企业集团，具体如下：

1、国药励展展览有限责任公司

国药励展展览有限责任公司系励展博览集团与中国医药集团总公司合资成立的组展单位，2019 年度办展总面积为 164.83 万平方米，位列外资展览机构第一位，办展方向主要为医药医疗保健、实验器材、体育用品和美容美发等，办展区域主要集中在上海市、广东省、重庆市和北京市等地区。

2、中国汽车工业国际合作总公司

中国汽车工业国际合作总公司系中国机械工业集团有限公司全资子公司，主要从事国际展览、国际贸易、工程成套和文化传媒业务，以及与这些业务相关的实业投资。2019 年度办展总面积为 142.5 万平方米，办展方向主要为汽车工业，办展区域主要集中在广东、辽宁、内蒙古等省区。

（二）补充披露上海地区的主要竞争对手，报告期上海地区各展会活动的举办情况，说明会展集团业务开展是否具有地域垄断性、依赖政府扶持

从国内展会举办区域来看，各区域办展数量及办展面积差异化明显，华东地区仍处于领先地位。据上海市会展行业协会发布的《2018 上海会展业白皮书》显示，截至 2018 年底，上海各类专业展览馆可供展览面积已超过 100 万平方米，位列全球主要会展城市第一。近年来，上海市展览业保持平稳增长，展会规模化发展趋势明显，大型场馆、展会较多，场馆多元化发展，展览、会议、活动同步上升。据上海市会展行业协会统计，2019 年，上海市共举办各类展览及活动 1,043 个，同比增长 1.07%，举办总面积 1,941.67 万㎡，同比增长 3.31%。其中举办国际展 310 个，同比增长 3.68%，展览面积 1,502.65 万㎡，同比增长 7.02%。举办国内展 496 个，同比增长 6.21%，展览面积 272.71 万㎡，同比增长 7.24%。举办规模 10 万㎡以上的展览数量 45 个，其中 30 万㎡以上的展览数量 6 个，办展数量、面积均位列全国办展城市之首，展览业已发展成为上海的优势产业。

展馆运营业务方面。2018 年，上海市九大展馆共举办展览项目 768 场，办

展总面积达到 1,832.22 万平方米，上海市前三大展馆已形成较强的竞争力，2018 年办展总面积占九大展馆的比例为 87%。其中，上海新国际博览中心办展数量及面积居首位，国家会展中心（上海）、上海世博展览馆办展数量及面积位列二、三位。2018 年上海市主要场馆举办展览情况如下：

场馆名称	展览数量（个）	展出面积（万平方米）
上海新国际博览中心	150	707.19
上海世博展览馆	149	238.01
国家会展中心（上海）	107	642.50
其他 6 家展馆	362	244.52
合计	**768**	**1,832.22**

*资料来源：上海市会展业促进中心、《2018 上海会展业白皮书》

会展组织业务方面，上海市作为“国际会展之都”，目前各类组展企业近 200 家，全球领先的外资展览企业均已经登陆上海，成为上海会展业最为活跃的组展商。据上海市会展行业协会统计，2018 年上海市主办展览面积超过 10 万平方米的组展企业 30 个，大型展览的组织主体以国有企业、外资企业为主，民营企业主要举办小型展览，外资企业主办展会的数量、面积均处于领先水平。截至 2018 年底，上海市共有 23 个经 UFI 认证的展览项目，其中会展集团旗下 4 项展览获得 UFI 认证。会展集团系区域内从事全产业链、集团化业务形态的大型会展国有企业，区域内与之业务类似的为上海市国际展览有限公司，其余单位主要为专门的组展机构。

1、上海市国际展览有限公司

具体情况可参见“（一）、3、上海市国际展览有限公司”。

2、上海博华国际展览有限公司

系英富曼集团与上海华展国际展览有限公司的合资企业，办展行业集中在服务业、轻工业及重工业，办展方向为酒店设备、休闲时尚艺术、食品饮料和体育用品。2019 年举办展览 19 次，办展总面积 115.88 万平方米，

3、亿百媒会展（上海）有限公司

系英富曼集团旗下子公司，主要项目包括 CBME 孕婴童展、游戏大会、国际散杂货展览会（上海）、国际混凝土产业展览会、国际养老产业（上海）峰会、

上海国际设备设计与技术展等。2019 年举办展览 4 次，办展总面积 61.30 万平方米。

上海市将建设“国际会展之都”作为城市发展的重要方向之一，不断建设公共服务体系，增强会展业核心竞争力，健全会展业政策体系，打造透明、高效、公平的展览市场环境，会展集团系上海市会展行业主要参与者之一，2019 年度组展面积超过 100 万平方米，运营的上海世博展览馆、旗下子公司现代国际、外经贸商展均入选商务部展览业重点联系单位，作为拥有丰富会展组织、展馆运营及配套服务经验的国有会展企业，经过长期的业务磨合及品牌建设，已成为上海市会展业务的重要参与者之一，其业务开展均系市场化行为，不存在地域垄断或依赖政府扶持的情形。

（三）会展集团各主办、承办展会活动的连续性和稳定性

会展集团拥有丰富的主承办各类展会活动的经验，能够为参展商及展会主办方提供包括场馆租赁、展览组织、大型会议、赛事、配套活动组织及搭建设计、广告服务、物流运输等全产业链服务。按照订单获取方式划分，会展集团举办的展会及活动可分为以下几类：

1、自主运营项目，该类展会包括主办展会和持续承办展会，是会展集团根据对会展市场需求进行分析、选题，自行策划、运营的展会项目，或者是由政府部门、事业单位等机构作为主办方，由承办单位持续运营，由于展会项目历史较长，随着展会项目的逐步成熟，该类项目已整体按照市场化运作的方式进行。上述展会均为会展集团运营管理，已形成丰富的参展客户及稳定的上下游合作关系，品牌影响度高，组展壁垒较高，具备核心竞争力。

2、以单一来源采购、竞争性磋商及商务谈判确定展会举办方，该类展会包括部分政府采购项目以及展览之外企业年会、培训等活动的举办。

会展集团主要展览项目均已连续举办多年，行业经验丰富，组织管理模式逐步成熟，与参展商、主办机构形成了稳定的合作关系，拥有良好的市场影响力及品牌效应。主要展会（展会面积>=3 万平方米）举办情况如下：

展会名称	订单方式	参展范围	举办周期	会展集团举办情况

中国国际工业博览会	自主化运营	机床、自动化、汽车等	1 年 1 次	1999 年创办，其中前 3 届由原外经贸部举办，第 4 届起均由东浩兰生集团工博会分公司，2018 年业务划分至会展集团子公司工业商展公司举办，已连续举办 18 届
上海国际广告印刷包装纸业展览会	自主化运营	数码喷印技术设备、雕刻设备、广告介质及材料等	1 年 1 次	1993 年创办，均由会展集团下属子公司现代国际举办，已连续举办 26 届
2019 国际液化天然气大会	其他	天然气相关设备等	3 年 1 次	1 次，该会议为周期性国际会议，在不同国家轮流举办
国际绿色建筑建材（上海）博览会	自主化运营	建筑节能,装配式建筑,外墙材料,内墙材料,建筑辅材,室内装饰	1 年 1 次	前身于 2005 年创办，均由会展集团下属子公司现代国际主办，已连续举办 14 届
上海国际城市与建筑博览会	自主化运营	智慧城市、市政设施、公共服务、环境治理、园林绿化等	1 年 1 次	2015 年创办，2017 年起由会展集团下属子公司现代国际承办办，已连续举办 3 届
上海国际宠博会	自主化运营	宠物用品	1 年 1 次	2012 年创办，由会展集团旗下子公司外经贸商展主办，已连续举办 8 届
上海国际马拉松	自主化运营	国际田径联合会白金赛事；中国田径协会金牌赛事	1 年 1 次	1996 年创办，前期由上海市体育局承办，体育赛事改制后，2014 年赛事公司成立，上海国际马拉松赛、上马系列赛、上马俱乐部均由会展集团子公司赛事公司独家运营承办，已连续举办 6 届

公司主要展会均按照市场化方式运作，由公司自主招商，销售模式主要为直销，包含少部分代销。报告期内，公司展位销售价格是在相对固定的区间基础上，综合考虑客户的展位采购规模等因素确定。公司的展位销售工作通常在会展开始前 6-9 个月启动，开展前 1 个月基本结束。展位销售通常为按照展会届次一次一签，经过长期的展会举办经验，会展集团拥有丰富的客户储备资源，与参展商保持了良好的关系，报告期内，主承办的展会规模及参展人数稳中有升。

综上，会展集团主办的展会、活动已形成梯次效应，成熟的主办项目如上海国际广告印刷包装纸业展览会、国际绿色建筑建材（上海）博览会已具备较好的

市场影响力，成为行业内知名的展会项目，同时，会展集团仍在不断开发新的展会活动，力争打造更多的自有展会品牌；承办的展会活动如工博会、城博会等均已长期举办多年，与主办单位、参展商形成了较为稳固的合作关系，具备丰富的客户资源及运营经验，主办及承办的展会和活动具备良好的可持续发展能力。

（四）按业务板块、分展会项目，补充披露报告期会展集团的收入、成本、毛利率等内容，是否对个别项目存在重大依赖

1、会展组织业务

按照不同展会项目的订单获取方式，2017-2019 年度，会展组织业务的营业收入及成本、毛利率情况如下：

单位：万元

	订单方式	展会数量	收入	成本	毛利率
2019 年度	自主运营	45	51,839.44	33,992.25	34.43%
	单一来源采购	2	14,423.85	14,033.36	2.71%
	公开招标等	-	17,757.96	14,788.18	16.72%
	其他	2	12,609.00	9,378.73	25.62%
2018 年度	自主运营	45	38,974.15	19,565.89	49.80%
	单一来源采购	3	14,779.70	14,227.22	3.74%
	公开招标等	-	21,516.35	19,321.21	10.20%
2017 年度	自主运营	38	24,168.09	15,140.58	37.35%
	单一来源采购	3	15,196.02	14,257.57	6.18%
	公开招标等	-	-	-	-

注：公开招标等方式的项目主要为会议、培训等活动。

2020 年 1-4 月，受疫情影响，公司会展组织业务处于停顿状态，仅实现部分会议、活动收入 1,521.12 万元，均为公开招标、商务谈判等方式。2017-2019 年度，会展集团以自主运营展会项目为主，自主运营展会项目的收入占会展组织业务收入的比例分别为 61.40%、51.78%、53.65%，随着会展集团展会运营经验及资源的逐年累积，自主运营项目数量呈现持续上升趋势；公开招标等方式获取的订单主要为企业的会议活动、培训类业务服务以及部分展会组展服务，该类订单呈现单个项目较小，项目数量繁多的特点，主要由子公司靖达国际经营，该公司系 2018 年度合并入会展集团，因此 2017 年度该类型业务为 0；单一来源采购系广交会、上交会组展业务，该业务系公司与政府直接签订服务合同，收入较高毛

利率低，报告期内保持稳定。会展集团展会数量较多，订单来源较为丰富，不存在对个别项目重大依赖的不利情形。

2、展馆运营

展馆运营业务主要为向展会组织者提供场馆租赁及现场服务。 2017 年会展经营与东浩兰生集团未签署租赁协议，双方按照约定比例分别对外签署展馆租赁合同，因此 2017 年会展集团的展馆运营业务收入较少，毛利率较高；2018 年度、2019 年度，会展集团通过租赁展馆方式进行运营，负责运营的上海世博展览馆共举办展会项目 149 个、139 个，项目收入较为分散，展馆运营业务前五大项目营业收入占比情形如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
前五大项目营业收入	6,456.82	7,390.68	2,581.48
展馆运营收入	23,207.69	24,196.87	11,963.44
占比	27.82%	30.54%	21.58%

报告期内，展馆运营业务前五大项目主要系婚博会、家博会等季节性展会，该类展会均为 1 年举办 4 次，且为长期合作客户，较为稳定；项目成本主要为展馆租赁成本以及现场保洁等固定成本，单个项目毛利率波动较小。2017-2019 年，前五大项目收入占比较低，不存在对单个项目的重大依赖。2020 年 1-4 月，受疫情影响展馆运营业务仅在 1 月份有部分年会租赁场地，合计实现收入 1,429.87 万元，收入金额较小。

3、会展配套

会展配套业务项目较为分散，主要依靠招投标及商务谈判方式获取，会展配套业务前五大项目收入、成本情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-4 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
前五大项目营业收入	3,044.81	12,496.03	8,443.63	11,340.65
前五大项目营业成本	2,790.84	11,175.00	7,460.36	9,532.24
前五大项目毛利	253.97	1,321.03	983.29	1,808.41
会展配套毛利	481.95	3,515.33	3,524.41	4,235.67
占比	52.70%	37.58%	27.90%	42.69%

报告期内，会展配套业务前五大项目主要为媒介广告投放及传播业务，系为LG Household & Health Care,Ltd.、海航云端等客户提供广告代理服务，2020 年1-4 月，受疫情影响，会展配套业务的搭建及会展广告实现收入较少，主要为传统广告服务收入，因此前五大项目占比较高。

综上，会展集团业务多元化经营，经过长期的行业参与，积累了丰富的运营经验及市场资源，自主运营项目较多，且近年来加大了对自有会展品牌业务的推广，业务具备长期持续性，展馆运营及会展配套业务中前五大项目收入、成本、毛利占比较低，均呈现多元化发展，不存在对个别项目的重大依赖。

（五）补充披露后续预计举办的展会活动在业绩预测中是否予以考虑、以及相关评估依据

在会展集团业绩预测中，对于预计举办的展会主要按照其历史举办届次、合同签署及展会意向情况予以不同考虑：

1、对于会展集团及下属子公司多次主办或承办的展览，综合分析展会稳定性、会展集团办展能力后，纳入未来业绩预测。主要包括上海国际广告印刷包装纸业展览会、中国国际工业博览会、上海国际马拉松、华东进出口商品交易会、上海（国际）赛事文化及体育用品博览会、宠博会等各类展会或活动。

此类展会（赛事）已有较为悠久的历史，展期（赛期）一年一次，会展集团拥有较为丰富的办展经验及众多办展专业人才，组织管理模式逐步成熟，与参展商、赞助商、主办机构形成了稳定的合作关系，拥有良好的市场影响力及品牌效应。同时，会展集团亦积极参与国内外同业同类展会（赛事）积极掌握行业前沿。综上，会展集团在办展经验、人才聚集、行业动态聚焦等方面均具有继续主办延续性展会（赛事）的优势及能力，上述展会（赛事）2020 招商招展工作已开始进行，本次通过收集展位合同、赞助合同等进行复核，故相关展会（赛事）在业绩预测中予以考虑。

2、对于主办或承办次数较少的展会，综合分析办展必要性、展会规模可预见性、会展集团办展能力后，按照具体展会逐一分析考虑，主要展会如下：

序号	展会名称	举办历史	本次预测情况

序号	展会名称	举办历史	本次预测情况
1	世界人工智能大会	2019 会展集团首次举办，由国家发展改革委、科技部等多家部委及上海市人民政府共同主办，上海市经济和信息化委员会、上海市发展和改革委员会等政府部门、会展集团、上海广播电视台承办	预计未来年度将持续举办
2	“一带一路”艺术上海国际博览会	2019 年首次举办，尚处于孵化期	未来年度展会规模、展会收入成本较难预计，故以后年度不在业绩预测中予以考虑
3	华南国际机器人与自动化展览会	2019 年首次举办，该展会的展会规模、市场影响力以及展会效益均无法与中国国际工业博览会比拟	该展会 2020 年度招商招展工作已开展，预计 2020 年度将于 12 月举办，以后年度由于无详细规划，不再纳入业绩预测。
4	华南国际钣金展览会	2019 年首次举办	目前 2020 年尚无开展计划，未来年度亦不再预测。
5	中国人力资源技术大会	2019 年首次举办	预计未来年度将持续举办

世界人工智能大会、国际人力资源技术大会纳入预测的依据具体分析如下：

①世界人工智能大会：世界人工智能大会为顺应政策、行业发展而举办的大会，2020 年展会因疫情影响，调整为以线上活动为主的形式展开，相关招商招展工作已经展开，本次评估时通过收集战略合作协议等进行复核，会展集团在企业背景、办展经验、人才聚集、行业动态聚焦等方面均具有继续承办世界人工智能大会的优势及能力，具备持续举办的可行性。

②国际人力资源技术大会：2019 年度中国人力资源技术大会设立了 13 个分论坛，会议效果显著，得到了展商、参展观众一致好评，2020 年相关招商招展工作已经展开，已有展位预定单，本次评估时通过收集展位合同、赞助合同等予以复核，未来展会主办方靖达国际在办展经验、人才聚集等方面均具有继续主办中国人力资源技术大会的优势及能力，具备持续举办的可行性。

（六）补充披露情况

上述（一）、（二）、（三）、（四）已在《重组报告书》之“第十一章/四、拟置

入资产的行业地位和主要竞争对手”中进行补充披露；（三）在《重组报告书》之“第六章/一/（三）持续经营能力说明”、（四）在《重组报告书》“第六章/二/（三）主要项目情况中进行补充披露;（五）在《重组报告书》之“第八章/四、拟置入资产主要子公司的评估情况”中进行补充披露；

（七）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

我国会展行业目前处于蓬勃发展时期，会展集团系上海市会展行业主要参与者之一，作为拥有丰富会展组织、展馆运营及配套服务经验的国有会展企业，经过长期的业务磨合及品牌建设，已成为上海市会展业务的重要参与者之一，业务开展均系市场化行为，不存在地域垄断或依赖政府扶持的情形；会展集团主承办的主要项目均为连续多年长期举办，积累了相应的市场资源及运营经验，进入壁垒较高，具备较好的可持续性，不存在对个别项目存在重大依赖的情形，在业绩预测中对于展会活动的举办预测具备合理性、谨慎性，与会展集团业务发展相符，具有较高的可实现性。

问题七：关于标的资产公司治理及人员情况

申请文件显示，本次交易完成后，上市公司主营业务将由进出口贸易变更为会展项目的组织承办、推广及运营服务，且主要依托于会展集团开展相应的业务，业务跨度较大。会展集团目前的经营、管理团队是其未来生产经营保持稳定的重要保障，上市公司需要对所涉及的业务进行一定的整合，将逐步完善标的资产的治理结构。请你公司：1）结合目前标的资产的公司治理情况，包括但不限于董事会构成、股东委派董事及高管情况、重大事项决策等，补充披露标的资产治理结构的规范性。2）结合上市公司业务转型风险，补充披露本次交易的整合计划及应对措施。3）结合标的资产核心人员的构成及签订劳动合同的情况，补充披露交易完成后保持其稳定性的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合目前标的资产的公司治理情况，包括但不限于董事会构成、股东委派董事及高管情况、重大事项决策等，补充披露标的资产治理结构的规范性。

会展集团为东浩兰生集团作为单一股东的有限公司，不设股东会，由股东行使下列职权，包括但不限于：1、决定公司的经营方针和投资计划；2、委派和更换非由职工代表担任的执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；3、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；4、审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；5、对公司增加或者减少注册资本作出决定；6、对发行公司债券作出决定；7、对公司合并、分立解散清算或者变更形式作出决定；8、修改公司章程；9、为公司股东或者实际控制人提供担保作出决议。

交易完成后，会展集团成为上市公司的全资子公司，由上市公司行使股东职权。

会展集团不设董事会，设一名执行董事，任期三年，由股东任免。执行董事任期届满，可以连任，由执行董事执行董事会职权，包括：执行股东的决定、决定公司的经营计划和投资方案及制定公司的基本管理制度等等。

会展集团设经理一名，由股东决定聘任或者解聘。经理每届任期三年，任期届满，连选可以连任。经理对股东负责，行使下列职权，包括：主持公司的生产经营管理工作，组织实施股东决定、组织实施公司年度经营计划和投资方案及拟定公司内部管理机构的设置方案等。

会展集团设监事一名，任期三年，由股东任免。监事任期届满，可以连任，按照法律法规及公司章程的规定，履行监事职务。

会展集团建立以职工代表大会为基本形式的民主管理制度，与工会协商制定实行职工代表大会制度的具体办法，并纳入公司管理制度体系，每年至少召开一次会议，议题和议程由公司与工会协商确定。

此外，会展集团及其下属子公司制定各项管理制度，包括行政规章制度、采购管理制度、质量控制制度、员工外埠出差管理规定及工作时间及考勤的规定等等，确保各项事务均有制度可依，避免人员控制导致管理秩序的混乱。

综上，会展集团按照《公司法》要求建立了股东、执行董事、总经理、监事

及职工代表大会的治理结构，并根据法律法规及公司章程的规定，制定了各项管理制度，治理结构具有规范性。

（二）结合上市公司业务转型风险，补充披露本次交易的整合计划及应对措施。

本次交易完成后，上市公司将聚焦会展产业，主营业务变更为会展项目的组织承办、推广及运营服务，实现上市公司业务转型升级，同时公司法人治理结构、内部控制、风险管理、资金管理及人员管理等方面均会相应作出调整。

上市公司将继续按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》等法规及规章建立健全法人治理和独立运营的公司管理体制，保障上市公司治理的规范性。同时，在业务、资产、财务、人员、机构等方面进行整合，并确保业务、资产、财务、机构、人员独立。

1、业务方面

本次交易完成后，上市公司将持续深耕会展主业，通过内涵发展及外延并购双轮驱动的发展模式，形成较为完善的展馆运营、会展组织、会展配套服务为一体的会展全产业链，基本完成国内重要会展区域布局并具备一定的亚太地区辐射能力，建成国际知名、国内领先的会展行业上市公司。

2、资产方面

本次交易完成后，会展集团将成为上市公司的控股子公司，作为独立的法人企业，仍将保持资产的独立性，拥有独立的法人财产，其生产经营所需的各类资产仍将保留。上市公司将日常经营业务的具体运营充分授权给会展集团管理层，但重大资产的购买和处置、对外投资、对外担保、关联交易等重大事项决策权集中在上市公司董事会和股东大会，由董事会和股东大会按照《董事会议事规则》、《股东大会议事规则》和《公司章程》进行决策。

3、财务方面

本次交易完成后，上市公司将按照统一的财务、会计制度对会展集团实施统一的监控与管理。上市公司将对会展集团在资金支付、担保、投融资等方面将进

行统一管控，从而防范资金风险、优化资金配置并提高资金的使用效率。同时，上市公司将加强对会展集团日常财务活动的监督，提高其内部控制水平，从而确保会展集团能够纳入上市公司的财务管理体系。

4、人员方面

本次交易完成后，上市公司将保持会展集团运营的稳定性。同时，上市公司将加强对会展集团人员培训，并视情况为会展集团的业务扩张提供人才支持，从而提高其在业务、财务等方面的经营管理水平，并促进其业务发展。

5、机构方面

本次交易完成后，上市公司将协助会展集团建立科学、规范的公司治理结构，保证其按照公司章程和上市公司对下属公司的管理制度规范运行。原则上保持会展集团现有内部组织机构的稳定性，并根据其业务开展、上市公司内部控制和管理要求的需要进行动态优化和调整。

（三）结合标的资产核心人员的构成及签订劳动合同的情况，补充披露交易完成后保持其稳定性的具体措施。

会展集团核心人员包括会展集团及其下属重要子公司的高级管理人员，对会展集团的业务、管理及财务方面具有重大影响。核心人员构成情况及合同签订情况如下：

序号	姓名	职务
1	陈辉峰	会展集团总裁
2	周巍	会展集团副总裁
3	周瑾	会展集团副总裁
4	张镝	会展集团财务负责人
5	郝佳	会展集团办公室副主任
6	黄海兵	会展经营副总经理
7	仇爱龙	工业商展副总经理
8	袁竑慧	外经贸商展总经理
9	潘昱璋	现代国际党总支书记、总经理（拟）

上述核心人员均已在会展集团或其下属公司任职多年，拥有丰富的管理经验和行业背景。会展集团与其核心人员均已签署正式《劳动合同》及《竞业禁止协

议》，对工作职责、服务期限、竞业禁止等进行了明确约定。会展集团已制定有效的绩效考核制度和薪酬福利制度，保障核心人员的稳定性。

为保障会展集团核心人员稳定性，上市公司拟采取如下措施：

1、加强人才队伍建设，建立具有吸引力、竞争力的薪酬体系与人力资源管理体系，确保现有核心人员的稳定。

2、加强与会展集团之间的人才交流与融合，建立适应未来发展的企业文化建设。

3、利用上市公司平台为会展集团核心人员提供更加广阔的职业发展空间，为其提供更好的职业发展机遇。

（四）补充披露情况

上述内容已在《重组报告书》“第六章/一/（四）人才储备情况”及“第六章/六、公司治理结构”和“第十一章/七/（四）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中进行补充披露。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：

标的资产已建立了较好的公司治理制度及体系及重大事项决策制度等，资产治理结构规范；本次交易完成后，上市公司将聚焦会展产业，主营业务变更为会展项目的组织承办、推广及运营服务，实现上市公司业务转型升级，同时公司法人治理结构、内部控制、风险管理、资金管理及人员管理等方面均相应作出调整，确保业务、资产、财务、机构、人员独立；标的资产核心人员均长期服务于会展集团，且签署了相应《劳动合同》及《竞业禁止协议》，上市公司已建立完善的措施保持其人员的稳定。

问题八：关于会展集团毛利率波动

申请文件显示，会展集团主要分为会展组织业务、展馆运营业务、展会配套服务三个板块。1）2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-10 月，会展组织业务的收

入占比分别为 32.01%、47.68%、53.90%，毛利率存在波动。2）会展集团从 2018 年开始，向东浩兰生集团租赁上海世博展览馆开展展馆运营业务。2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-10 月，展馆运营业务的收入占比分别为 9.73%、15.33%、14.10%，呈现上升趋势；毛利率分别为 39.84%、31.85%、28.17%，逐年下降。3）2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-10 月，进出口及货运代理业务的收入占比分别为 32.41%、24.01%、19.47%，毛利率分别为 2.52%、2.70%、2.84%，为避免重组后的同业竞争，进出口及货运代理业务，已于 2019 年 10 月置出。请你公司：1）补充披露报告期会展组织业务板块毛利率波动的原因和合理性。2）结合展馆运营业务来自于关联方，补充披露报告期展馆运营业务板块毛利率逐年下降的原因和持续影响，对盈利预测和评估的影响。3）报告期会展配套服务业务板块毛利率波动的原因和合理性。4）结合报告期进出口及货运代理业务的业务占比情况，补充披露置出该业务是否将新增上市公司关联交易，对会展集团的营业收入、利润、业绩承诺的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露报告期会展组织业务板块毛利率波动的原因和合理性。

最近三年及一期，会展组织业务毛利率如下：

单位：万元

会展组织业务	收入	成本	毛利率
2020 年 1-4 月	1,521.12	1,082.84	28.81%
2019 年度	96,630.24	72,192.52	25.29%
2018 年度	75,270.20	53,114.32	29.44%
2017 年度	39,364.11	29,398.15	25.32%

报告期内，会展组织业务毛利率分别为 25.32%、29.44%、25.29%和 28.81%，整体呈小幅波动态势。会展组织业务涉及展览、会议、赛事等领域，且单个展览、会议根据客户要求定制化组织举办，具有一定特异性，因此单个展会活动的毛利率差异是导致会展组织业务整体毛利率小幅波动的主要原因。

2018 年度会展组织业务毛利率较高主要系子公司工业商展承办的第 20 届工博会毛利率较高，整体提升了会展集团当年会展组织业务毛利率。工业商展 100%股权自 2018 年 3 月划转至会展集团起，逐步承接东浩兰生集团工博会项目分公

司承办工博会的职能，2018 年初至股权划转完毕期间的宣传推广等费用由原承办主体承担，在工业商展归集核算的成本费用相应减少，导致工业商展当年毛利率较高。

2019 年度会展组织业务毛利率有所下降，主要是由于会展集团新承接 2019 世界人工智能大会，该展会为会展集团首次承办项目且规模较大，毛利率未及其他长期举办的展会项目。

（二）结合展馆运营业务来自于关联方，补充披露报告期展馆运营业务板块毛利率逐年下降的原因和持续影响，对盈利预测和评估的影响

报告期内，展馆运营业务毛利率情况如下：

单位：万元

展馆运营业务	收入	成本	毛利率
2020 年 1-4 月	1,429.87	2,147.40	-50.18%
2019 年度	23,207.69	16,067.30	30.77%
2018 年度	24,196.87	16,491.10	31.85%
2017 年度	11,963.44	7,197.63	39.84%

报告期内，展馆运营业务毛利率分别为 39.84%、31.85%、30.77%和-50.18%。2017 年度毛利率较高主要系业务模式差异。2017 年度，世博展览馆运营管理方会展经营尚未与东浩兰生集团签订关于世博展览馆的长期租赁协议，双方按照约定比例分别对外签署展馆租赁合同。因此，会展集团 2017 年度展馆运营业务收入较少的同时，不存在固定较大的展馆长租成本，进而导致该年度展馆运营业务毛利率较高。

假设会展经营 2017 年度承担展馆长期租赁费用，且租赁费用与 2018 年持平，同时，东浩兰生集团实现的展馆对外租赁收入确认为会展集团收入，则会展集团展馆运营业务的毛利率为 26.32%，具体情况如下：

展馆运营业务	收入	成本	毛利率
2017 年度（调整前）	11,963.44	7,197.63	39.84%
2017 年度（调整后）	22,435.14	16,530.96	26.32%

剔除 2017 年业务模式差异影响后，展馆运营业务报告期内毛利率为 26.32%、

31.85%、30.77%和-50.18%，2018 年、2019 年毛利率较 2017 年有明显上升，均保持在 30%左右。

2018 年度、2019 年度毛利率较高，系世博展览馆的出租率有了大幅上升，办展场次从 2017 年度的 104 场上升到 2018 年度的 149 场，出租面积由 201.48 万平方米上升到 2018 年度的 238.01 万平方米，在成本费用基本稳定的情况下，营业收入有较大幅度提升致使该年度毛利率有较大幅度上升。

2020 年 1 月 30 日根据上海市商务委员会《关于本市会展行业做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》，上海世博展览馆自 2020 年 2 月初暂停各类展会活动，至 4 月末尚未恢复，场租收入大幅减少，展馆长租费用、人员工资、设备维护、物业管理等固定成本支出导致展馆运营业务毛利为负。2020 年 6 月底开始，上海世博展览馆已重新开始举办展会活动。

本次评估及盈利预测中，考虑了以下几方面因素：

1、由于剔除 2017 年业务模式差异影响后，展馆运营业务毛利率水平基本稳定，该业务的盈利能力不存在明显下降趋势；

2、会展集团展馆运营业务由会展经营开展，本次评估调整后，会展经营展馆运营业务未来 5 年预测平均毛利率为 31.77%，系按照会展经营单体毛利率逐项分析得出，与会展集团展馆运营业务近三年平均毛利率 31.31%（剔除 2017 年差异影响）不存在较大差异，且预测毛利率水平位于可比上市公司水平区间内；

3、展馆运营业务处于会展行业产业链前端，前期投入大、运营成本高，进入壁垒高相对较高。近几年，随着我国各行业会展服务需求的增长，国内展会的办展规模和办展场次大幅增加，优质展览馆资源仍日趋紧张。其中，上海市正处于国际会展之都建设进程中，作为本地稀缺优质展览馆之一的上海世博展览馆在承接展览会场数、出租率等方面持续位处上海市展馆前列，未来预计亦将保持领先地位。

本次评估及盈利预测中，已考虑了报告期内毛利率的波动情况，对相关因素进行综合分析后进行了审慎的预测，毛利率的波动对评估及盈利预测无重大的不利影响。

（三）报告期会展配套服务业务板块毛利率波动的原因和合理性

会展配套服务主要为会展展示工程业务和广告业务，最近三年及一期，会展配套服务业务毛利率如下：

单位：万元

2020 年 1 至 4 月	展示工程业务	广告业务	会展配套服务合计
收入	778.82	3,130.19	3,909.01
成本	574.24	2,852.82	3,427.06
毛利率	26.27%	8.86%	12.33%
2019 年度	**展示工程业务**	**广告业务**	**会展配套服务合计**
收入	12,804.30	14,693.00	27,497.30
成本	10,468.58	13,513.39	23,981.97
毛利率	18.24%	8.03%	12.78%
2018 年度	**展示工程业务**	**广告业务**	**会展配套服务合计**
收入	9,300.47	11,207.86	20,508.33
成本	7,541.70	9,442.22	16,983.92
毛利率	18.91%	15.75%	17.19%
2017 年度	**展示工程业务**	**广告业务**	**会展配套服务合计**
收入	11,241.12	20,544.73	31,785.84
成本	8,357.66	19,192.52	27,550.18
毛利率	25.65%	6.58%	13.33%

报告期内，会展配套服务业务毛利率分别为 13.33%、17.19%、12.78%和 12.33%，出现一定波动。会展配套服务由展示工程业务和广告业务构成，分项业务的毛利率波动及收入占比等因素共同决定了会展配套服务整体毛利率情况。

其中，展示工程业务最近三年及一期的毛利率分别为 25.65%、18.91%、18.24%和 26.27%，展示工程类业务受到工程复杂程度、规模大小和工期长短等影响较多，客户定制化需求造成单笔合同毛利率差异较大，进而影响整体展示工程业务整体毛利率。报告期内，2017 年毛利率较高主要系承接世博会博物馆、双创周等毛利较高的大型展示工程项目。

最近三年及一期，广告业务毛利率分别为 6.58%、15.75%、8.03%和 8.86%，主要系传统广告服务毛利率变动所致，2017 年度毛利率较低，主要原因系咸阳机场传媒项目经营不善，出现较大亏损所致；2018 年度毛利率的大幅上升的主

要原因系世博文化 LG Household & Health Care,Ltd.广告业务项目的业务量和毛利率同时有较大幅度上升；2019 年度毛利率有较大幅度下降原因系世博文化广告业务人员团队出现较大变动，业务开展转变为外包方式，成本相应上升导致。

（四）结合报告期进出口及货运代理业务的业务占比情况，该业务是否将新增上市公司关联交易，对会展集团的营业收入、利润、业绩承诺的影响

最近三年及一期，会展集团进出口及货运代理业务的收入 39,858.46 万元、37,903.75 万元、28,080.60 万元及 304.67 万元，收入占比分别为 32.41%、24.01%、19.47%和 4.25%，毛利率分别为 2.52%、2.70%、2.84%和 4.38%。该业务主要包含外经贸商展下属商展进出口公司的外贸进出口业务，以及依佩克运输的货运代理业务。

商展进出口公司主要从事外贸进出口业务，2017 年、2018 年及 2019 年 1-10 月，该公司实现营业收入分别为 38,389.12 万元、36,367.61 万元及 26,936.71 万元，实现净利润分别为 101.49 万元、92.05 万元及 68.32 万元，该公司收入规模较大，利润较低，且与重组后置出资产兰生轻工存在同业竞争情形，2019 年 10 月，外经贸商展将商展进出口公司的股权进行转让，该业务后续将不置入上市公司。

报告期内，商展进出口公司与会展集团及下属其他子公司之间不存在内部交易，与兰生股份之间亦不存在交易，因此商展进出口公司不置入上市公司不会新增上市公司关联交易。商展进出口公司置出后，会展集团的营业收入规模将会有所下降，但该业务毛利率低且与会展集团主营业务协同度较低，不会对会展集团整体利润及业绩承诺带来较大影响。

（五）补充披露情况

上述内容已在《重组报告书》之“第十一章/六/（二）主营业务毛利分析”中进行补充披露。

（六）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师、会计师认为：

报告期内，会展集团会展组织业务毛利率小幅波动主要系个别展会影响；展

馆运营业务 2017 年度毛利率较高系业务模式差异，剔除该差异后会展集团展馆运营业务毛利率基本保持稳定，本次盈利预测和评估系该结合该业务毛利率波动及未来发展趋势审慎判断，报告期内毛利率变动情况对置入资产的盈利预测和评估不存在较大不利影响；会展配套服务毛利率波动主要系展示工程业务和传统广告业务毛利率波动所致；置出商展进出口公司及其开展的进出口业务系避免交易后同业竞争及突出会展主业考虑，不会新增上市公司关联交易，置出后会展集团的营业收入规模将会有所下降，但进出口业务的毛利率低且与会展集团主营业务协同功能度较低，不会对会展集团的利润及业绩承诺产生较大影响。

问题九：关于置出资产评估情况

申请文件显示，1）拟置出资产为上市公司持有的上海兰生轻工业品进出口有限公司（以下简称兰生轻工）51%股权，收益法评估值为 10,200 万元，增值率 6.14%，交易价格 5,202 万元，收益法评估部分内容披露不充分。2）兰生轻工在报告期内的归母净利润分别为 2,329.16 万元、2,262.01 万元、971.41 万元。3）本次交易兰生轻工估值定价考虑了疫情带来的负面影响，并制定了相应的业绩承诺与补偿安排。请你公司：1）按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》第二十四条的有关规定，补充披露兰生轻工的收益法评估各参数依据、评估过程。2）补充披露疫情影响下，对估值定价予以调整的详细过程和假设依据，并结合 2020 年 1-4 月兰生轻工的经营状况和主要财务数据、及行业发展情况，说明营业收入等重要预测参数的合理性。3）结合置出资产同行业可比公司的有关情况，补充披露拟置出盈利资产的原因和合理性。4）结合同区域上市公司近期收购贸易类资产的评估增值和定价情况，补充说明置出资产作为同一国资委旗下的贸易类资产评估增值率仅为 6.14%，是否具有可比性和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》第二十四条的有关规定，补充披露兰生轻工的收益法评估各参数依据、评估过程。

1、评估思路

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值。

（2）将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的溢余资产，以及定义为基准日存在的非经营性资产（负债），单独估算其价值。

（3）由上述二项资产价值的加和，得出评估对象的企业价值，再扣减付息债务价值以后，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

2、评估模型

本次评估选择企业自由现金流模型。

本次评估的基本模型为：$E = B - D$

式中：E：评估对象的股东全部权益价值；D：评估对象的付息债务价值；B：评估对象的企业价值；

$$B = P + \sum C_i$$

$$p = \sum_{i=1}^{n} \frac{F_i}{(1 + r)^i} + \frac{F_n * (1 + g)}{(r - g) * (1 + r)^n}$$

式中：r：所选取的折现率：资产评估专业人员，在综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素确定折现率。

Fi：评估对象未来第 i 年的预期收益（现金流）；

n：明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。评估人员在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期。本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。根据被评估单位所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条

件等，确定预测期后收益期确定为无限期

g—未来收益每年增长率，根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势，本次评估假定 n 年后 Fi 不变，G 取零。

ΣCi：评估对象基准日存在的溢余资产、非经营性资产或负债的价值。

3、收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象的收益指标，其基本定义为：R＝净利润＋税后的付息债务利息＋折旧和摊销－资本性支出－营运资本增加

根据评估对象的经营历史以及未来盈利预测，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业经营性资产价值。

4、折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 R：

$$R = R_d \times (1-T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：W_d：评估对象的付息债务比率；$W_d = \dfrac{D}{(E+D)}$ W_e：评估对象的权益资本比率；$W_e = \dfrac{E}{(E+D)}$ T：所得税率；R_d：付息债务利率；R_e：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e；

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：R_f：无风险报酬率；MRP：市场风险溢价；ε：评估对象的特定风险调整系数；β_e：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta t \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

式中：βt 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；D、E：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

被评企业按公历年度作为会计期间，因而本项评估中所有参数的选取均以年度会计数据为准，以保证所有参数的计算口径一致。

5、净利润的预测

（1）主营业务收入预测

兰生轻工母公司历年主营业务收入情况如下：

单位：万元

序号	项目 \ 年份	2019 年 1-10 月	2018 年	2017 年
	营业收入合计	199,068.81	236,741.17	245,066.11
	增长率		*-3.40%*	
	其中：主营收入	198,224.58	234,085.17	243,634.43
	增长率		*-3.92%*	
	主营收入分析			
1	国内采购国外销售业务	174,875.82	220,107.40	230,372.52
	增长率		*-4.46%*	
2	国外采购国内销售业务	20,837.68	9,693.01	10,130.76
	增长率		*-4.32%*	
3	国内采购国内销售业务	1,957.45	3,523.92	2,565.08
	增长率		*37.38%*	
4	代理服务费收入	463.67	614.69	566.07
	增长率		*8.59%*	
5	咨询费收入	89.96	146.15	
	年增长率			

主要收入的预测情况如下：

①国内采购国外销售业务

该业务主要为企业在国内采购客户需要的轻工业产品，再出口到境外售予客户，以赚取价差。受中美贸易战及全球贸易环境恶化影响，2018 年、2019 年该业务收入持续下降，受新冠疫情影响，预计 2020 年销售收入将大幅下降，2021 年起随着新冠疫情负面影响消除等因素，2021 年将在 2020 年销售收入的基础上略有增长并在以后年度以一个较低的增长率增长。

②国外采购国内销售业务

该业务主要为企业在境外采购客户需要的轻工业产品，再进口到境内售予客户，以赚取价差。该业务占收入总额占比不大，受中美贸易战影响较小。预计2020年起，该业务规模将回归2018年水平，并在以后年度按一定比例增长。

③国内采购国内销售业务

该业务主要系企业为出口商品在境内采购原材料并销售给国内工厂的销售收入。待国内工厂加工完成后，兰生轻工将回购完工产品并出口到境外销售，故该业务只是该类出口业务的一个环节，销售金额受国内采购国外销售业务影响较大，预计以后年度该业务收入与国内采购国外销售业务同比例变化。

④代理服务费收入

该业务主要为企业为客户进出口采购或销售产品提供代理服务，该业务收入为代理服务中向客户收取的佣金。该业务金额较小且相对金额稳定，除2020年受新冠疫情影响，收入下降明显外，2021年起将保持小幅增长。

（2）主营业务成本预测

兰生轻工母公司历年主营业务成本情况如下：

单位：万元

序号	项目 \ 年份	2019年1-10月	2018年	2017年
	营业成本合计	188,270.41	223,548.07	230,379.53
	综合毛利率	*5.42%*	*5.57%*	*5.99%*
	其中：主营业务成本	187,451.82	221,322.07	229,113.53
	毛利率	*5.43%*	*5.45%*	*5.96%*
	主营成本分析			
1	国内采购国外销售业务	165,071.28	208,675.70	216,859.09
	增长率	*5.61%*	*5.19%*	*5.87%*
2	国外采购国内销售业务	20,423.09	9,122.45	9,689.36
	增长率	*1.99%*	*5.89%*	*4.36%*
3	国内采购国内销售业务	1,957.45	3,523.92	2,565.08
	毛利率	*0.00%*	*0.00%*	*0.00%*

主营业务成本均为企业销售商品对应的商品采购成本，毛利率水平受具体的贸易商标品类、出口目的地等因素的差别而略有变化，但总体的毛利率水平相对稳定。

①国内采购国外销售业务

该业务毛利率水平大致保持稳定，预计未来年度毛利率水平也将继续保持2019年水平。

②国外采购国内销售业务

该业务2019年毛利率水平明显下降，主要原因系企业最重要的出口业务下降较多，为缓解收入的下降企业承接了较多的低毛利进口业务。预计2020年起业绩指标压力变小，该业务收入和毛利率水平均将回归2018年水平。

③国内采购国内销售业务

该业务主要系企业为出口商品在境内采购原材料并销售给国内加工厂的销售收入。待国内工厂加工完成后，兰生轻工将回购完工产品并出口到境外销售，故该收入只是该类出口业务的一个环节，由于该业务中企业最终目的是为了将加工后的产成品出口到境外销售，故该业务境内销售环节没有利润，企业以采购价格将原材料销售给国内的加工厂，预计外来年度企业将继续保持现有经营政策，该业务毛利率水平继续为0。

（3）其他业务收入和成本预测

兰生轻工母公司的其他业务收入包括销售原材料收入和其他收入。

①销售原材料

该业务系进料加工业务中将进口原材料销售给国内加工厂的收入。进料加工业务的整个业务流程为，兰生轻工从海外进口原材料，再销售给境内加工厂，加工厂完成加工后兰生轻工再回购完工产品，之后将完工产品出口赚取价差完成整个业务流程。兰生轻工母公司将进口的原材料销售给国内加工厂，只是为了最后出口完工产品的其中一个业务环节，故该业务毛利率水平较低，预计未来年度将继续保持该毛利率水平。

②其他收入

2017、2018年其他收入系企业与关联公司结算下属子公司转入后仍未完结的业务收入款，2019年其他收入系企业一笔预付款的资金成本收入。该类业务

收入具有偶然性，预计未来不再发生，未来不再预测。

（4）税金及附加预测

评估对象的税项主要有增值税、城建税及教育税附加、所得税等。增值税：被评估单位主营业务中，境内采购境外销售产品享受出口退税政策，境外采购境内销售业务税率 13%，代理服务费和咨询费收入税率 6%；城建税及教育费附加：城建税按应纳流转税额的 7%、教育费附加按应纳流转税额的 3%、地方教育费附加按应纳流转税额的 2%；印花税为销售和采购金额的 0.03%。

（5）销售费用预测

兰生轻工母公司以前年度的销售费用情况如下：

单位：万元

序号	项目 \ 年份	2019 年 1-10 月	2018 年	2017 年
	销售费用	4,902.69	5,040.92	8,108.88
	占营业收入比例	*2.46%*	*2.13%*	*3.31%*
1	运输仓储	515.54	681.3	1,370.00
	占主营收入比例	*0.26%*	*0.29%*	*0.56%*
2	展览	239.26	347.00	252.00
	占主营收入比例	*0.12%*	*0.15%*	*0.10%*
3	职工薪酬			2,168.62
	占主营收入比例	*0.00%*	*0.00%*	*0.89%*
4	销售服务费	2,745.26	2,935.37	3,109.90
	占主营收入比例	*1.38%*	*1.25%*	*1.28%*
5	咨询费	1,089.82	842.85	1,020.36
	占主营收入比例	*0.55%*	*0.36%*	*0.42%*
6	其他	312.81	234.40	188.00

①运输仓储费用：系企业出口业务中需要承担的运输仓储等费用，该费用与收入相关性较高，预测未来变化趋势与销售收入变化趋势一致。

②展览费用：系企业承接业务中发生的展览参会费，该费用与收入相关性较高，预测未来变化趋势与销售收入变化趋势一致。

③销售服务费：该费用系企业销售过程中产生的中介佣金等销售服务费用，费用与收入相关性较高，预测未来变化趋势与销售收入变化趋势一致。

④咨询费：费用系企业销售过程中产生的咨询费用，费用与收入相关性较高，

预测未来变化趋势与销售收入变化趋势一致。

（6）管理费用预测

兰生轻工母公司近年的管理费用如下：

单位：万元

序号	项目 \ 年份	2019 年 1-10 月	2018 年	2017 年
	管理费用	4,285.63	5,754.87	3,693.64
	占营业收入比例	*2.15%*	*2.43%*	*1.51%*
1	职工薪酬	3,362.74	4,566.00	2,540.35
	占主营收入比例	*1.70%*	*1.95%*	*1.04%*
2	车膳费	190.05	206.50	226.96
	占主营收入比例	*0.10%*	*0.09%*	*0.09%*
3	租赁费	315.28	388	363.19
	占主营收入比例	*0.16%*	*0.17%*	*0.15%*
4	折旧费	12.66	15.66	13.89
	占主营收入比例	*0.01%*	*0.01%*	*0.01%*
5	无形资产摊销	11.38	14.85	12.23
	占主营收入比例	*0.01%*	*0.01%*	*0.01%*
6	其他	393.52	563.86	537.02

①工资薪酬：被评估单位的工资薪酬中主要为业务人员工资薪酬，预计 2020 年收入大幅下降后，业务人员将同比大幅下降，同时，被评估单位管理层工资薪酬中的奖金部分也将下调，但是下降幅度应低于业务人员工资降幅。故 2020 年工资薪酬大幅下降，但占收入比例略高于 2019 年水平，预计以后年度工资薪酬占收入比例也将大致维持在 2020 年水平。

被评估单位系贸易类企业，工资薪酬与企业业务情况关联较大，预测未来变化趋势与销售收入变化趋势一致。

②租赁费用：该费用系企业租用的柏树大厦办公场所费用，原租赁合同已于 2019 年底到期。新合同暂未签署，根据原合同租金每年的增长幅度预测未来年度租金的增长幅度。

③折旧费：按照固定资产折旧分摊水平预测。

④无形资产摊销：按无形资产摊销分摊水平预测。

⑤车膳费：该费用系企业车辆油费、保险费等车辆使用费，按历史水平稳定

预测。

（7）财务费用预测

评估基准日企业借款情况如下：

序号	会计科目	放款银行或机构名称	发生日期	到期日	年利率%	账面价值（元）
1	短期借款	兰生股份有限公司委托贷款	2019/4/27	2020/4/27	4.38	30,000,000.00

兰生轻工的短期借款中有2,000万转借给子公司上海升光进出口有限公司使用，考虑到该笔借款并不是兰生轻工实际使用，故短期借款及对应持有至到期投资的2,000万均作为非经营性资产/负债处理。在预测兰生轻工母公司财务费用-利息支出时，仅考虑短期借款剩余的1,000万余额产生的利息支出，利率参照5年期以上贷款利率4.90%预测。

（8）其他收益和非经常性损益项目预测

其他收益、公允价值变动损益、资产处置收益等非经常性损益因其具有偶然性，本次不作预测。

由于被评估单位所处贸易行业的行业特性，近年来受中美贸易战影响，贸易行业整体经营形势严峻，结合被评估单位自身的实际情况，进行盈利预测时根据预测期企业营业收入的0.2%预测企业未来的资产减值损失。

（9）营业外收入预测合理性分析

兰生轻工以前年度的营业外收入情况如下：

单位：万元

序号	项目 \ 年份	2019年1-10月	2018年	2017年
1	营业外收入	2.26	174.93	442.01

营业外收入主要为非经营性的偶然收入，未来不予考虑。

（10）营业外支出预测合理性分析

兰生轻工以前年度的营业外支出情况如下：

单位：万元

序号	项目 \ 年份	2019 年 1-10 月	2018 年	2017 年
1	营业外支出	3.00	3.04	3.17

营业外支出主要为非经营性的偶然支出，未来不予考虑。

（11）所得税预测

兰生轻工所得税税率为 25%。根据目前的所得税征收管理条例，业务招待费 60%的部分，营业收入的 0.5%以内的部分准予税前抵扣，40%的部分和超过 0.5%的要在税后列支。所得税的计算按照该条例的规定计算。同时，子公司海外公司由于在香港纳税，所得税税率低于 25%，故兰生轻工需要再补缴该部分差额。

6、现金流的预测

企业自由现金流＝净利润＋税后的付息债务利息＋折旧和摊销－资本性支出－营运资本增加

（1）折旧和摊销

折旧和摊销的预测，除考虑了企业原有的各类固定资产和其它长期资产，还考虑了改良和未来更新的固定资产和其它长期资产。

类别	折旧年限	预计净残值率	年折旧率
电子设备	3～5 年	5%	19.00%～31.67%
运输设备	8～10 年	5%	9.50%～11.88%

（2）资本性支出

本处定义的资本性支出是指企业为满足未来经营计划而需要更新现有固定资产设备和未来可能增加的资本支出及超过一年的长期资产投入的资本性支出。

基于本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，所以目前使用的固定资产将在经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。分析企业现有主要设备的成新率，大规模更新的时间在详细预测期之后，这样就存在在预测期内的现金流量与以后设备更新时的现金流量口径上不一致，为使两者能够匹配，本次按设备的账面原值/会计折旧年限的金额，假设该金额的累计数能够满足将来一次性资本性支出，故将其在预测期作为更新资本性支出。

（3）营运资本增加额

营运资本增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

被评估单位营运资本主要包括：正常经营所需保持的安全现金保有量、存货购置、代客户垫付购货款（应收、预付账款）等所需的基本资金以及应付、预收账款等。通常上述科目的金额与收入、成本呈相对稳定的比例关系，其他应收账款和其他应付账款需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性确定（其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性）；应交税金和应付薪酬因周转快，按各年预测数据确定。本处所定义的营运资本增加额为：

营运资本增加额=当期营运资本-上期营运资本

其中，营运资本=安全现金保有量+应收账款+预付账款+存货-应付账款－预收账款-应付职工薪酬-应交税费

安全现金保有量：企业要维持正常运营，需要一定数量的现金保有量。结合分析企业以前年度营运资金的现金持有量与付现成本情况，确定安全现金保有量的月数，根据该月数计算完全付现成本费用。

月完全付现成本=（销售成本+应交税金+三项费用—折旧与摊销）/12

应收账款＝营业收入总额/应收款项周转率

预付账款＝营业成本总额/预付账款周转率

存货=营业成本总额/存货周转率

应付账款=营业成本总额/应付账款周转率

预收账款＝营业收入总额/预收账款周转率。

应付职工薪酬=营业成本总额/应付职工薪酬率

应交税费=营业收入总额/应交税费周转率。

（4）税后付息债务利息

税后付息债务利息根据财务费用中列支的利息支出，扣除所得税后确定。

税后付息债务利息＝利息支出×（1－所得税率）

7、折现率的确定

本次采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。WACC模型它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$R = R_d \times (1-T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：W_d：评估对象的付息债务比率；$W_d = \frac{D}{(E+D)}$

W_e：评估对象的权益资本比率；$W_e = \frac{E}{(E+D)}$

T：所得税率；R_d：付息债务利率；R_e：权益资本成本；

（1）权益资本成本

权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本R_e：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：R_f：无风险报酬率；MRP：市场风险溢价；ε：评估对象的特定风险调整系数；β_e：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta t \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

式中：βt 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；D、E：分别为付息债务与权益资本。

1）无风险报酬率

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的

久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经过计算十年期银行间固定利率的国债收益率均值约为 3.10%。

2）市场风险溢价 MRP 的确定

市场风险溢价（Equity Risk Premiums,ERP）是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。在成熟资本市场，由于有较长期的历史统计数据，市场总体的市场风险溢价可以直接通过分析历史数据得到，因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整后确定。

本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整得到市场风险溢价。具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价补偿

成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，经计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 6.26%。

国家风险溢价补偿：Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到中国相对于美国的信用违约风险息差，并结合中国股票市场相对于债券的收益率标准差，计算得出目前中国的国家风险溢价补偿约 0.79%。

则：ERP =6.26%+0.79%=7.05%

即目前中国股权市场风险溢价约为 7.05%。

3）贝塔值

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的β系数（即）指标平均值

作为参照。

在目前我国上市公司中，选择贸易业的上市公司作为可比公司，根据万得Wind资讯公司数据平台查询的可比公司调整beta、总市值、各项付息债务，剔除不合理的ST*及B股，卸载调整为无杠杆的平均βt = 0.896。

本次结合无杠杆的平均βt与企业自身资本结构重构评估对象权益资本预期风险系数的估计值βe，其中：D根据基准日的有息负债确定，E根据基准日的股东全部权益价值确定。

经过计算，该企业自身的D/E=9.8%。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值βe=0.962。

4）企业特定风险ε的确定

经分析，企业特定风险调整系数为待估企业与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异，各风险说明如下：

①市场竞争风险

国际贸易行业的进入门槛普遍较低，随着计算机和互联网的普及，跨国沟通的成本和难度也随之下降。国际贸易行业企业数量众多，相互间竞争激励，导致近年来整个行业的利润率不断下降。未来随着各种翻译软件的普及及功能的进一步完善，贸易行业另一个重要的壁垒——语言问题也将被极大的削弱，贸易行业面临着竞争进一步加剧的风险。

②业绩波动风险

兰生轻工出口业务中美国市场占比较大，中美贸易战的发展走势尚不明朗，若未来中美贸易战进一步扩大或持续时间长于预期，则兰生轻工面临业绩达不到预期的风险。

③外部环境变化影响

随着世界经济从衰退走向复苏，由于各国经济复苏进程不一，国际间的政策合作意愿减弱，协调难度加大。且在国内的就业压力下，主要经济体自顾性会进

一步增强，将优先解决国内就业、产业发展等问题，继续出台各种贸易限制措施和保护措施，贸易保护主义将日益加剧，从而对兰生轻工未来经营产生不利影响。

综合以上因素，企业特定风险ε的确定为 4%。

5）权益资本成本的确定

评估单位未来年度企业所得税率为 25%，最终的权益资本成本 Re= 13.9%

（2）债务资本成本

债务资本成本 R_d 取 5 年期以上贷款利率 4.90%。

（3）资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定企业自身资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E+D)} = 8.9\% \quad W_e = \frac{E}{(E+D)} = 91.1\%$$

（4）折现率计算

$R = R_d \times (1-T) \times W_d + R_e \times W_e = 13.0\%$。

8、股东全部权益价值计算

本次评估的基本模型为：$E = B - D$

式中：E：评估对象的股东全部权益价值；B：评估对象的企业价值；D：评估对象付息债务价值。

$$B = P + \sum C_i$$

P：评估对象的经营性资产价值；

$$p = \sum_{i=1}^{n} \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中：r：所选取的折现率：资产评估专业人员，在综合考虑评估基准日的

利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素确定折现率。

Fi：评估对象未来第 i 年的预期收益（现金流）；

n：明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。评估人员在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期。本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。根据被评估单位所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等，确定预测期后收益期确定为无限期

g—未来收益每年增长率，根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势，本次评估假定 n 年后 Fi 不变，G 取零。

ΣCi：评估对象基准日存在的溢余资产、非经营性资产或负债的价值。

（1）经营性资产价值

对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到评估对象经营性资产的价值。

（2）溢余资产价值

经清查：账面可用货币资金账户存款余额 16,453.02 万元。经评估人员根据历史数据分析，企业正常资金周转需要的完全现金保有量为 2 个月的付现成本费用。本次将基准日全部的货币资金都认定为运营资本，期后的货币资金按照正常经营需要的安全现金计算。即溢余的资金在满足期后的运营资本投入后，超出部分作为运营资本的回流处理（即运营资本的追加额出现负值的部分）。

该部分资金对企业自有现金流的影响在营运资本增加的计算中考虑，故不再单独列示加回。

（3）非经营性资产价值

经过资产清查，企业的非经营性资产和负债评估值如下：

单位：万元

序号	科目名称	内容	账面价值	评估价值
	非经营性资产小计		5,989.23	6,757.85
1	其他流动资产	委托贷款等	2,091.15	2,091.15
2	长期股权投资	上海灏永进出口有限公司等	2,932.19	3,689.24
3	递延所得税资产		423.24	423.24
4	其他应收款	应收股利、往来款等	542.65	554.22

单位：万元

序号	科目名称	内容	账面价值	评估价值
	非经营性负债小计		3,413.39	3,427.79
1	短期借款	对应持有至到期投资部分	2,000.00	2,000.00
2	其他应付款	往来款等	1,413.39	1,427.79

（4）企业价值

将所得到的经营性资产的价值、基准日的溢余资产价值、非经营性资产价值代入式，即得到评估对象企业价值。

（5）股东全部权益价值

将评估对象的付息债务的价值代入式，得到评估对象的全部权益价值为：

$E = B - D$ ＝10,200.00 万元（取整）

9、收益法评估结论

经收益法评估，上海兰生轻工业品进出口有限公司于评估基准日，在假设条件成立的前提下，股东全部权益价值为人民币 10,200.00 万元。详见下表：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
一、营业总收入	**260,720.29**	**175,595.00**	**192,782.00**	**198,769.00**	**204,984.00**	**211,624.00**	**211,624.00**
减:营业成本	247,432.40	165,469.00	181,383.00	187,007.00	192,903.00	199,187.00	199,187.00
营业税金及附加	154.45	128.05	139.61	144.12	148.93	153.85	153.85
销售费用	5,884.27	4,410.00	4,860.00	5,000.00	5,150.00	5,310.00	5,310.00
管理费用	5,491.76	4,350.84	4,699.84	4,840.84	4,983.84	5,139.84	5,139.84
财务费用	-519.71	209.00	209.00	209.00	219.00	219.00	219.00
资产减值损失	1,035.49	351.19	385.56	397.54	409.97	423.25	423.25
加：其他收益	3.76	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	145.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

二、营业利润	**1,390.83**	**676.92**	**1,114.99**	**1,180.50**	**1,179.26**	**1,206.06**	**1,206.06**
三、利润总额	**1,562.51**	**676.92**	**1,114.99**	**1,180.50**	**1,179.26**	**1,206.06**	**1,206.06**
四、净利润	**396.92**	**498.69**	**827.24**	**876.37**	**875.44**	**895.55**	**895.55**
五、归属于母公司损益	**1,165.59**	**498.69**	**827.24**	**876.37**	**875.44**	**895.55**	**895.55**
其中：基准日已实现母公司净利润	980.85	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	4.80	28.84	28.84	28.84	28.84	28.84	28.84
减：资本性支出	4.80	28.84	28.84	28.84	28.84	28.84	28.84
减：营运资本增加	168.41	-1,408.67	327.08	119.88	129.76	136.21	0.00
六、股权自由现金流	**16.33**	**1,907.36**	**500.16**	**756.49**	**745.68**	**759.34**	**895.55**
加：税后的付息债务利息	**1.29**	**36.80**	**36.80**	**36.80**	**36.80**	**36.80**	**36.80**
七、企业自由现金流	**17.62**	**1,944.16**	**536.96**	**793.29**	**782.48**	**796.14**	**932.35**
折现率	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
折现期（月）	1.0	8.00	20.00	32.00	44.00	56.00	
折现系数	0.9899	0.9220	0.8163	0.7227	0.6398	0.5664	4.3737
八、收益现值	**17.44**	**1,792.52**	**438.32**	**573.31**	**500.63**	**450.93**	**4,077.82**
经营性资产价值							7,850.97
基准日非经营性资产净值评估值			3,330.06		溢余资产评估值		0.00
企业整体价值评估值(扣除少数股东权益)							11,181.00
付息债务		1,000.00		股东全部权益价值评估值（扣除少数股东权益）			10,200.00

（二）补充披露疫情影响下，对估值定价予以调整的详细过程和假设依据，并结合 2020 年 1-4 月兰生轻工的经营状况和主要财务数据、及行业发展情况，说明营业收入等重要预测参数的合理性。

1、疫情影响下对估值定价予以调整的详细过程和假设依据

2020 年年初爆发的新冠疫情对社会经济发展、人们生活和工作均产生了重大影响，兰生轻工管理层根据疫情的发展情况，预估了疫情对本年收入的影响程度，并以此为基础下调了受收入影响较大的成本费用项目。

在出具评估报告时，对兰生轻工的收入调整的假设依据为：由于兰生轻工上游加工企业大部分为劳动密集型行业，受新冠疫情影响在疫情爆发期无法开工，

另外，如果疫情持续时间超过预期，出口业务目标国有可能出台相关政策限制进口中国产品，预计将对兰生轻工本年收入产生较大影响。但随着疫情发展及国外疫情的爆发，医疗防护用品的进出口需求有所增加，一定程度上抵减了日用品贸易需求的下滑。本次调整预计 2020 年受疫情影响较大，2021 年随着疫情缓解受影响较小，2022 年及以后年度不受疫情影响。

调整的过程如下：根据管理层预计，预期受新冠疫情影响，兰生轻工的收入受疫情因素影响下滑幅度在 5%-8%之间，根据评估报告日前疫情发展状况，国内上游加工企业短期无法开工、国内物流受到限制，预期兰生轻工国内采购相关销售业务受到疫情影响较大，2020 年收入下滑幅度超过境外采购销售业务。兰生轻工的主要盈利模式为获取进出口贸易的差价和收取代理佣金，毛利率水平受具体的贸易商标品类、出口目的地等因素的差别影响而略有变化，但总体的毛利率水平相对稳定，预期受疫情影响毛利率水平波动不大。同时，受贸易量下滑影响，预期运输仓储、销售咨询及服务费等亦相应下调。

经过上述调整，东洲评估于 2020 年 3 月 5 日出具了兰生轻工的《评估报告》（东洲评报字【2019】第 1381 号）。

2、结合 2020 年 1-4 月兰生轻工的经营状况和主要财务数据、及行业发展情况，说明营业收入等重要预测参数的合理性

2020 年 1-4 月，受疫情影响，我国外贸行业基本情况如下：我国进出口总额 9.07 万亿元，下降 4.9%。其中，出口 4.74 万亿元，下降 6.4%；进口 4.33 万亿元，下降 3.2%；贸易顺差 4,157 亿元，减少 30.4%。从主要出口商品看，机电产品出口下降 5.9%，好于整体 0.5 个百分点，占比提升 0.2 个百分点至 58.8%；服装、玩具等七大类劳动密集型产品出口下降 10.2%；另外，口罩、防护服等防疫物资出口快速增长，带动纺织品出口增长 5.9%。

兰生轻工主要经营和代理轻工业品、纺织品、机电产品等商品的进出口业务，2020 年 1-4 月，受疫情影响，兰生轻工合作的部分国家加工厂无法复工，国外客户无法下单，同时由于部分地区运输受限，出口受到一定程度影响。根据兰生轻工 2020 年 1-4 月经审计后的财务报表，兰生轻工 2020 年 1-4 月的主要财务数据及预测数据情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2020 年 1-4 月	2020 年（E）	实现率
营业收入	70,896.24	244,811.00	28.96%
营业成本	66,984.60	231,743.00	28.90%
毛利率	5.52%	5.34%	-
归属于母公司股东净利润	310.01	617.55	50.20%

注：实现率=2020 年 1-4 月的相应财务数据/2020 年全年预测的相关财务数据。

兰生轻工合并口径营业收入、营业成本、毛利率、净利润等重要参数的预测值如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
营业收入	244,811.00	269,388.00	276,035.00	282,800.00	289,874.00	289,874.00
增长率	-26.87%	10.04%	2.47%	2.45%	2.50%	0.00%
营业成本	231,743.00	254,929.00	261,172.00	267,601.00	274,301.00	274,301.00
增长率	-27.10%	10.01%	2.45%	2.46%	2.50%	0.00%
毛利率	5.34%	5.37%	5.38%	5.37%	5.37%	5.37%
增长率	0.30%	0.03%	0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%
归母净利润	617.55	1,007.67	1,063.28	1,066.11	1,086.14	1,086.14

2020 年度营业收入及成本预测数下调主要受疫情及贸易战因素影响，2021 年起收入和成本有所回升，后续有一定比例的增长，毛利率预测较为稳定。与 2020 年预测数据相比， 2020 年 1-4 月兰生轻工已实现营业收入和营业成本的实现率较低，但毛利率有所提升，归母净利润的实现率较好，主要原因系：（1）受国外疫情爆发的影响，口罩、防护服等纺织品出口增加，带动毛利率的提升；（2）由于报告期内美元持续上涨，带来较多汇兑收益，短期归母净利润较高。总体而言，2020 年 1-4 月兰生轻工的营业收入水平受到疫情的影响，但盈利水平受影响程度不大，全年实现业绩预测的基础较好。

综上，根据 2020 年 1-4 月兰生轻工的经营状况和主要财务数据及行业发展情况，受新冠疫情的影响，兰生轻工 2020 年 1-4 月营业收入有一定下滑，但盈利水平保持稳定，总体而言，对兰生轻工的营业收入、净利润等重要参数的预测具备谨慎、合理性和可实现性。

（三）结合置出资产同行业可比公司的有关情况，补充披露拟置出盈利资产的原因和合理性。

1、兰生轻工同行业可比公司分析

兰生轻工主营业务为进出口贸易，所属行业为进出口贸易行业，同行业可比上市公司的基本情况如下：

（1）毛利率及净资产收益率水平

公司	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	毛利率	加权平均净资产收益率	毛利率	加权平均净资产收益率	毛利率	加权平均净资产收益率
弘业股份	7.96%	2.19%	6.59%	-5.25%	8.03%	0.88%
南纺股份	4.00%	15.91%	3.94%	33.87%	4.54%	23.73%
厦门国贸	3.05%	12.67%	3.43%	11.51%	4.12%	15.23%
江苏舜天	10.61%	12.38%	9.39%	4.81%	9.16%	4.35%
物产中大	2.58%	12.44%	2.75%	12.06%	2.58%	12.06%
东方创业	5.54%	3.00%	5.60%	3.92%	5.55%	4.77%
平均值	**5.63%**	**9.76%**	**5.28%**	**10.15%**	**5.66%**	**10.17%**
兰生轻工	**5.04%**	**13.62%**	**5.09%**	**22.90%**	**5.78%**	**24.05%**

由上表可知，报告期内，进出口贸易行业的可比上市公司的毛利率和加权平均净资产收益率的平均值均处于较低水平且呈现下滑态势，行业获利空间整体较小，发展空间有限；兰生轻工的毛利率与可比上市公司的相应指标相近，均处于较低水平，且逐年下滑；兰生轻工的加权平均净资产收益率与同行业公司相比较高主要系由于兰生轻工为轻资产公司，净资产规模较小，兰生轻工的加权平均净资产收益率持续下滑，盈利能力不断下降。

（2）营业收入、营业成本及净利润变动率

公司	2019 年度			2018 年度		
	营业收入变动率	营业成本变动率	净利润变动率	营业收入变动率	营业成本变动率	净利润变动率
弘业股份	-4.66%	-6.05%	-115.11%	9.90%	11.61%	-430.25%
南纺股份	-10.58%	-10.63%	-41.33%	26.63%	27.42%	100.45%
厦门国贸	5.54%	5.95%	-0.40%	25.48%	26.38%	13.46%
江苏舜天	-13.85%	-15.01%	159.38%	-2.45%	-2.70%	-2.31%
物产中大	19.43%	19.66%	14.21%	8.65%	8.46%	16.60%
东方创业	5.68%	5.74%	-3.20%	5.73%	5.68%	-4.48%
平均值	**0.26%**	**-0.06%**	**2.26%**	**12.32%**	**12.81%**	**-51.09%**
兰生轻工	**4.97%**	**5.03%**	**-44.78%**	**1.16%**	**1.91%**	**-3.71%**

由上表可知，2018 年度及 2019 年度，外贸行业可比上市公司的营业收入、

营业成本、净利润变动率整体呈现较为低迷的趋势，个别公司业绩波动较大，变动率的平均值呈现下滑态势，行业整体的发展趋势较为低迷；2018 年度至 2019 年度，兰生轻工的营业收入、营业成本低速增长，净利润连续两年不断下滑，且 2019 年下滑幅度大幅高于同行业公司，发展前景不甚乐观。

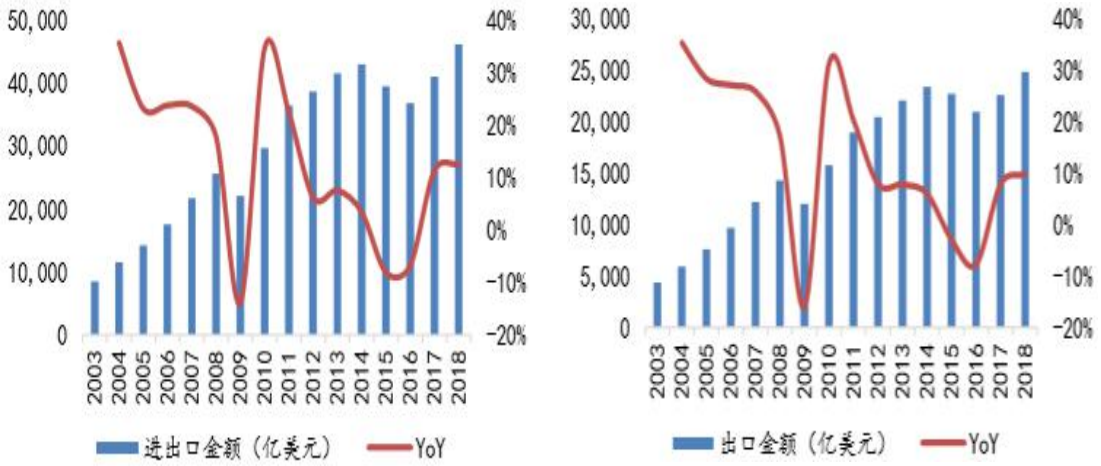
2、补充披露拟置出盈利资产的原因和合理性。

2017 年至 2020 年 1-4 月，兰生轻工的归母净利润分别为 2,329.16 万元、2,262.01 万元、1,347.03 万元和 310.01 万元，呈现逐年下滑态势，兰生股份拟置出兰生轻工的主要原因如下：

（1）外贸行业发展面临多方挑战

2018 年以来，中国外贸发展面临内部和外部多方面的挑战。从外部来看，一是全球经济下行压力进一步加大，世界经济增长动能减弱；二是地缘政治紧张局势升温，全球范围内贸易摩擦加剧；三是汇率波动日益加剧；四是国际多边贸易体系受到冲击，贸易规则面临重塑。从内部来看，国内劳动力、土地等要素成本的持续上升将进一步拖累贸易行业的复苏态势。

2003-2018 年，我国进出口总额、出口总额及各自增长率变化情况如下：



数据来源：Wind、YoY 指增长率

由上图可知，2003-2008 年，我国进出口金额逐年增长，但增长速度呈现下滑趋势；2009 年，受美国次贷危机影响，我国实体经济受到负面影响，进出口金额呈现断崖式下跌，2010 年随着次贷危机影响逐步消除，进出口金额稳步恢复；2010-2014 年，我国进出口金额逐年增长，但增长速度呈现下滑趋势，2014

年进出口金额达到历史高位；2014-2018 年，我国进出口金额有所波动，过去 5 年进出口金额复合增速为 2.14%。

2019 年以后，贸易环境更为错综复杂，贸易局势尚未明朗，预计未来较长时间内，我国进出口贸易将会受到较大挑战。

（2）兰生轻工及同行业公司盈利上升空间较小

在外贸行业发展受到世界经济、汇率波动、贸易摩擦等多项因素不利影响的背景下，我国外贸行业公司的发展亦面临诸多挑战，兰生轻工及其同行业可比公司的盈利能力均处于较低水平，且报告期内呈现下滑态势，盈利上升空间十分有限。

（3）实践国资改革精神，提升上市公司整体盈利能力

近年来，国务院、证监会相继出台政策，鼓励国有控股上市公司通过并购重组做大做强，上海市作为国企改革重点区域，持续推动国资国企改革，鼓励企业集团整体或核心业务资产上市。东浩兰生集团作为上海市竞争类国有企业，积极响应政府号召，实行混合所有制改革，将会展主业资源置入上市公司以使核心业务资产上市。

最近三年及一期，兰生轻工与会展集团的毛利率对比情况如下：

公司	2020 年 1-4 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
兰生轻工	5.52%	5.04%	5.09%	5.78%
会展集团	3.11%	20.91%	22.44%	16.32%

会展集团主要从事展览、传播、会议论坛、节事活动等策划组织、会展场馆管理、展览运输、广告搭建等业务，作为上海市主要会展企业之一，拥有中国国际工业博览会、上海国际绿色建筑建材博览会、上海国际照明展览会等多个 UFI 认证展会，剔除 2020 年以来新冠疫情影响，其最近三年的毛利率分别为 16.32%、22.44%及 20.91%，大幅高于兰生轻工毛利率。本次交易后，上市公司将主要从事会展行业业务经营，聚焦会展主业，待未来疫情影响得到有效控制，将有利于提升上市公司质量，保障上市公司股东权益。

综上所述，此次置出的兰生轻工虽然为盈利资产，但是基于兰生轻工所在进

出口贸易行业未来发展前景、兰生轻工自身的财务状况、国有资产混合所有制改革的政策号召，以及拟置入资产会展集团与兰生轻工盈利能力的差异等因素，本次置出兰生轻工，同时置入会展集团将有利于提升上市公司资产质量，保障上市公司股东权益。

（四）结合同区域上市公司近期收购贸易类资产的评估增值和定价情况，补充说明置出资产作为同一国资委旗下的贸易类资产评估增值率仅为 6.14%，是否具有可比性和合理性。

经核查，上海地区近期上市公司收购贸易类资产的评估项目系东方国际创业股份有限公司（以下简称“东方创业”）资产置换并发行股份及支付现金购买资产，标的资产涉及 4 家贸易行业公司股权，具体情况如下：

上市公司名称	收购资产	收购资产主营业务	交易作价依据的评估方法	评估增值率	作价市盈率	作价市净率
东方创业	上海市对外贸易有限公司（以下简称“外贸公司”）100%股权	贱金属及制品等贸易	资产基础法	90.10%	23.84	1.80
	上海荣恒国际贸易有限公司（以下简称“荣恒公司”）100%股权	内衣和医药等贸易	资产基础法	2.75%	12.74	1.08
	上海新联纺进出口有限公司（以下简称“新联纺公司”）100%股权	纺织面料和服装等贸易	资产基础法	55.56%	47.17	1.37
	上海纺织装饰有限公司（以下简称“装饰公司”）100%股权	纺织品、服装等贸易	资产基础法	99.86%	52.85	2.00

兰生股份本次置出资产兰生轻工的评估情况具体如下：

上市公司名称	置出资产（万元）	置出资产主营业务	交易作价依据的评估方法	评估增值率	作价市盈率	作价市净率
兰生股份	10,200.00	轻工业品、纺织品、机电产品等	收益法	6.14%	7.57	1.09

		商品的进出口贸易				

兰生股份置出的贸易类资产及东方创业置入的贸易类资产的评估增值率存在一定差异，主要原因为交易作价依据的评估方法及资产结构不同，具体情况如下：

根据东方创业公告的重组报告书，以 2019 年 5 月 31 日为基准日，采用资产基础法以及收益法对标的公司的股东全部权益进行评估，并采用资产基础法作为最终评估结果。标的资产的评估增值主要集中在固定资产增值，固定资产主要采用市场法及收益法评估作为主结论。相比之下，兰生轻工的固定资产占比较低，系轻资产企业，下属子公司仅持有少量增值空间有限的构筑物，评估增值有限。

东方创业收购的标的资产和兰生轻工于评估基准日的固定资产评估的情况具体如下：

单位：万元

公司名称	固定资产账面价值	固定资产评估价值	固定资产增值额	整体评估增值额	固定资产账面价值占总资产账面价值比例	固定资产评估增值占总资产评估增值比例
外贸公司	11,443.39	77,759.21	66,315.82	56,634.33	5.10%	117.09%
荣恒公司	53.58	125.29	71.71	326.85	0.13%	21.94%
新联纺公司	7,257.52	26,067.55	18,810.03	17,544.45	3.98%	107.21%
装饰公司	1,780.90	15,006.77	13,225.87	11,571.18	3.36%	114.30%
兰生轻工[1]	258.32	477.74	219.42	366.85	0.34%	59.81%

注 1：上表中兰生轻工的固定资产评估价值、评估增值额及整体评估增值额均系根据资产基础法的评估结果计算。

由上表可见，东方创业收购的贸易类标的公司固定资产占总资产比例较高，且主要增值部分来源于固定资产评估增值，增值的主要原因系其标的资产的固定资产的账面值按土地初始取得成本和建安成本计量，成本相对偏低，且部分房产为投资性房地产，其采用合理的估值方法体现了上述资产在基准日时的价值，物业升值幅度较大。兰生轻工持有的固定资产价值较低，主要为运输设备及电子设备，仅有少量可用房产，与东方创业相比，两者的资产结构存在较大差异，因而

造成评估增值率不同。

（五）补充披露情况

上述相关内容已在《重组报告书》之“第四章/六/（二）兰生轻工的未来发展前景”、“第四章/六/（三）置出兰生轻工原因分析”及“第八章/五/（二）拟置出资产的评估情况”中进行了补充披露。

（六）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

1、根据疫情影响，兰生轻工相应调整了评估情况，并已出具评估报告，根据 2020 年 1-4 月兰生轻工的经营状况、主要财务数据及行业发展情况分析，兰生轻工的营业收入等预测参数具备合理性。

2、兰生轻工虽然为盈利资产，但是基于兰生轻工所在进出口贸易行业未来发展前景、兰生轻工自身的财务状况等因素，本次置出兰生轻工同时置入会展集团将有利于提升上市公司资产质量，保障上市公司股东权益。

3、由于东方创业收购的贸易类标的公司与兰生轻工的资产结构、评估方法等方面存在较大差异，因此两者评估增值率有所不同，本次兰生轻工的评估充分考虑了其实际经营状况及未来发展潜力，评估结果具备合理性。

问题十：关于置出资产与上市公司未决事项

申请文件显示，2019 年 3 月 27 日，上市公司（作为保证人）与中国银行虹口支行（作为债权人）签署了《最高额保证合同》约定保证人为中国银行虹口支行向兰生轻工提供的《授信额度协议》项下主债权提供连带责任保证担保，所担保债权之最高本金余额为 9,000 万元。请你公司补充披露：1）上述担保事项履行的审议程序，该担保事项目前的进展情况，是否已经解除，对上市公司资产独立性、完整性和本次交易置出资产定价的影响。2）是否存在其他应披露未披露的担保、委托贷款等事项，是否存在其他非经营性资产占用情形。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上述担保事项履行的审议程序，该担保事项目前的进展情况，是否已经解除，对上市公司资产独立性、完整性和本次交易置出资产定价的影响

1、上述担保事项履行的审议程序

上市公司对兰生轻工向中国银行虹口支行申请获得的9,000万元综合授信额度提供保证担保履行的审议程序如下：

（1）2019年3月7日，经兰生股份第九届董事会第五次会议及第九届监事会第五次会议审议通过，关联董事回避表决，独立董事对该事项发表意见；

（2）2019年5月17日，经兰生股份2018年度股东大会表决通过。

2、该担保事项目前的进展情况，是否已经解除，对上市公司资产独立性、完整性和本次交易置出资产定价的影响

2019年3月27日，上市公司（作为保证人）与中国银行虹口支行（作为债权人）签署了《最高额保证合同》（编号：2019兰生轻工保字第1号）约定保证人为中国银行虹口支行向兰生轻工提供的《授信额度协议》项下主债权提供连带责任保证担保，所担保债权之最高本金余额为9,000万元，授信额度协议到期日2020年3月14日，担保合同的保证期间为主债权发生期间及届满之日起两年。

该笔担保的担保期限尚未届满，兰生股份于2019年9月27日出具《关于置出资产相关事项的承诺函》，承诺“公司及公司下属企业自本承诺签署之日起不再为兰生轻工新增担保合同，目前正在执行的担保合同继续履行至完毕。”截至本回复出具日，公司根据《承诺函》未解除该担保合同，并按承诺继续履行至完毕，除该笔担保事项之外，公司未再为兰生轻工新增担保合同。

截至2020年4月30日，兰生股份对兰生轻工因该项担保合同而实际担保余额为1,665.56万元，主要系兰生轻工在银行授信额度使用期限内开展进出口业务而开立的信用证金额。虽国内贸易行业增速放缓，但兰生轻工整体经营状况稳定，作为债务人具备独立履约能力，到期无法清偿债务风险较小，因此该担保合同的继续履约执行对上市公司资产的独立性、完整性不存在不利影响，并不影响本次交易的置出资产兰生轻工的定价。

（二）是否存在其他应披露未披露的担保、委托贷款等事项，是否存在其他非经营性资产占用情形

截至本回复出具日，除重组报告书已披露的上市公司对兰生轻工的担保、委托贷款等事项外，上市公司不存在其他未履行完毕的应披露未披露的担保、委托贷款事项，亦不存在其他非经营性资产占用情形。

（三）补充披露情况

上述相关内容已在《重组报告书》之“第四章/七、上市公司与置出资产相关资金支持、资金占用及担保情况”进行了补充披露。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：

上市公司对兰生轻工提供的该笔担保已履行必要的审议程序，符合相关法律法规、《公司章程》和公司《担保管理办法》的规定；被担保方兰生轻工整体经营状况稳定，作为债务人具备独立履约能力，到期无法清偿债务风险较低，该担保合同的履约执行对上市公司资产的独立性、完整性不存在不利影响，并不影响本次交易的置出资产兰生轻工的定价；截至本回复出具日，上市公司不存在其他未履行完毕的应披露未披露的担保、委托贷款事项，亦不存在其他非经营性资产占用情形。

问题十一：关于会展集团与东浩兰生集团资金往来情况

申请文件显示，1）截至 2017 年底、2018 年底，会展集团对东浩兰生集团的其他应收款账面余额分别为 21,524.79 万元、62,824.48 万元，为会展集团将资金存放于东浩兰生（集团）资金池管理。2）报告期内，会展集团与东浩兰生（集团）及其下属企业签订借款协议，将闲置资金借与集团内部企业使用。截至 2019 年 10 月 31 日，会展集团已退出集团资金池账户管理，对外借款及利息均已结清。请你公司补充披露：1）上述其他应收款、内部借款和资金池的形成原因、报告期的发生金额、利息标准及相关协议安排，是否履行了必要的审议程序，是否符合标的资产内控要求，并进一步说明标的资产内部管理的有效性、资金安全性，

收购完成后上市公司加强标的资产内控规范性的具体措施。2）是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）其他应收款、内部借款和资金池的情况说明

截至 2017 年末、2018 年末及 2019 年 10 月末，会展集团对东浩兰生集团的其他应收款账面余额分别为 21,524.79 万元、62,824.48 万元和 0 万元，具体情形如下：

年份	性质	其他应收款余额（万元）
2018 年末	资金池	19,867.48
	内部借款	39,200.00
	应付分红款	3,757.00
	合计	**62,824.48**
2017 年末	资金池	11,524.79
	内部借款	10,000.00
	合计	**21,524.79**

1、资金往来情况

（1）资金池

依据上海市国资委《关于进一步加强市国资委委管企业资金管理的通知》沪国资委评价〔2013〕172 号要求，合并范围内的企业原则上都应纳入资金集中管理范围，国有独资（包括集团内部企业相互投资）的企业必须实施资金集中管理。为提高资金使用效率，东浩兰生集团对下属子公司（上市公司除外）实行资金集中管理，会展集团及其下属子公司作为国有独资企业下属成员单位，资金纳入东浩兰生集团资金池统一管理，即下属子公司留存的多余资金全部统一划拨到东浩兰生集团在指定金融机构设立的资金池进行管理。同时，下属子公司也根据自身的资金需求在上存的资金限额内从资金池提款用于自身的经营发展。报告期内，东浩兰生集团与中国银行、工商银行、浦发银行、交通银行及建设银行等签署了

资金池管理服务协议，会展集团及下属子公司均进入集团资金池统一管理。2017、2018 年末，会展集团及下属子公司资金池款项分别为 11,524.79 万元、19,867.48 万元，截至 2019 年 10 月 31 日，会展集团及下属子公司已退出集团资金池管理计划，资金池款项已全部结清。

（2）内部借款及委托贷款

由于会展集团从事的会展业务现金流量较好，账面资金较为充裕，为提高资金使用效率，会展集团报告期内通过委托贷款及内部借款的形式向东浩兰生集团及其关联方提供借款资金。截至本次重大资产重组受理之日，关联方非经营性资金往来已全部结清。其后，会展集团与各关联方未再发生非经营性资金往来情况。具体情况如下：

单位：万元

年份	关联方名称	性质	年初资金往来余额	本年借出资金	本年收回资金	期末资金往来余额
2019 年 1-10 月	东浩兰生集团	内部借款	39,200.00	10,000.00	49,200.00	0
		委托贷款*	0	0	0	0
	上海外经贸投资集团	内部借款	1,000.00	0	1,000.00	0
	合计		**40,200.00**	**10,000.00**	**50,200.00**	**0**
2018 年度	东浩兰生集团	内部借款	10,000.00	35,500.00	6,300.00	39,200.00
		委托贷款*	11,500.00	0	11,500.00	0
	上海外经贸投资集团	内部借款	1,000.00	0	0	1,000.00
	合计		**22,500.00**	**35,500.00**	**17,800.00**	**40,200.00**
2017 年度	东浩兰生集团	内部借款	8,000.00	2,000.00	0	10,000.00
		委托贷款*	1,500.00	11,500.00	1,500.00	11,500.00
	上海外经贸投资集团	内部借款	1,000.00	0	0	1,000.00
	合计		**10,500.00**	**13,500.00**	**1,500.00**	**22,500.00**

*委托贷款金额计入“其他流动资产”核算

2、利息计收情况

针对会展集团与东浩兰生集团及其下属企业之间的上述资金往来，资金池集中管理部分按照不低于中国人民银行约定的当期活期存款利率约定了集团计发的利息水平，按季结息，报告期内计收利息分别为 50.95 万元、181.39 万元和 285.42 万元；内部借款及委托借款部分，双方按照当时中国人民银行同期发布的贷款利率作为参考，每笔借款均约定了相应利率并单独计提资金拆借利息，利率按借款期限及当期贷款利率水平浮动，年化利率水平在 3.2625%-4.5675%之间，

报告期内合计计收利息分别为东浩兰生集团 144.41 万元、1,172.56 万元和 684.67 万元，上海外经贸投资集团 41.04 万元、41.04 万元和 25.41 万元。截至 2019 年 10 月 31 日，上述利息均已结清。

3、履行的决策程序

东浩兰生集团实施统一的资金管理制度，依据资金管理制度要求，各下属公司建立了完善的“三重一大”决策制度及资金管理细则，上述会展集团与东浩兰生集团的资金池管理协议及内部借款、委托贷款行为已经过各借款主体内部审议程序审批，均签订了相应的借款协议及资金池管理申请，报告期内的关联交易遵循公平自愿原则，定价公允，并履行了必要的决策程序，符合交易当时法律法规及公司相关制度的规定，不存在损害公司及其他非关联股东利益的情况。

4、防止发生关联资金占用的措施

（1）上市公司规范的内部控制制度和公司治理结构可以有效防范关联方资金占用

本次交易完成后，会展集团将成为上市公司的子公司，适用于上市公司内部控制制度及公司治理。上市公司已建立起规范的公司治理结构，此外，上市公司已制定了《关联交易管理制度》，该办法对关联交易的基本原则、关联交易的回避表决制度、关联交易的审批权限和审批程序、关联交易的信息披露等主要环节进行了明确规定。上述制度可以确保上市公司规范关联交易，保证关联交易决策的公允性，杜绝和防范关联方资金占用，能够充分保护公司、股东和债权人的合法权益。同时，上市公司制订了《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《股东大会议事规则》，建立健全了《独立董事工作制度》，独立董事在公司资金使用、对外担保、关联交易等方面严格按照相关规定发表独立意见，起到了有效的监督作用。上述内部控制制度执行情况良好。

未来，上市公司与东浩兰生集团及其下属企业和其他关联方发生的关联交易将在遵守《上海证券交易所股票上市规则》、《上市公司治理准则》、《公司章程》、《股东大会议事规则》、《关联交易管理制度》以及《独立董事工作制度》等相关规定的前提下进行，同时上市公司将及时履行相关决策程序及信息披露义务，维护上市公司及广大中小股东的合法权益。

此外，上市公司章程约定，公司的控股股东、实际控制人不得利用其关联关系损害公司利益。违反规定的，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。公司控股股东及实际控制人对公司和公司社会公众股股东负有诚信义务。控股股东应严格依法行使出资人的权利，控股股东不得利用利润分配、资产重组、对外投资、资金占用、借款担保等方式损害公司和社会公众股股东的合法权益，不得利用其控制地位损害公司和社会公众股股东的利益。

（2）东浩兰生集团已出具关于保持上市公司独立性的承诺

为避免资金占用，影响上市公司独立性，东浩兰生集团出具了《关于保持上市公司独立性的承诺》，保证不会发生干预兰生股份资产管理以及占用兰生股份资金、资产及其他资源的情况，具体内容参见：重大事项提示之八、本次交易相关方作出的重要承诺。

综上所述，本次交易完成后，上市公司、东浩兰生集团均将采取积极措施避免关联方非经营性资金占用情形的发生。

（二）关于符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定的说明

《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》规定如下：“一、上市公司重大资产重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题。二、上市公司应当在《上市公司重大资产重组报告书》第（十三）部分对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行特别说明。独立财务顾问应当对此进行核查并发表意见。”

经核查，截至本次重组受理日，会展集团存在的其他应收关联方款项为正常业务经营性资金往来款，不存在关联方非经营性资金占用。上市公司已在《上市公司重大资产重组报告书》第（十三）部分对拟购买资产的股东及其关联方资金往来事项进行披露。因此，会展集团其他应收款符合《<上市公司重大资产重组

管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见一一证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。

（三）补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第十三章/二、关联交易”中补充披露。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师、会计师认为：

报告期内会展集团存在资金池集中管理的情形，内部借款及委托贷款均签署了相关协议，履行了必要的审议程序并约定了利息，符合其内控要求，会展集团建立了包括资金管理制度在内的内部管理制度，资金安全有较好的保障；截至本次重组受理之日，会展集团不存在关联方非经营性资金占用的情况；上市公司规范的内部控制制度和公司治理结构可以有效防范关联方资金占用，东浩兰生集团已出具关于保持上市公司独立性的承诺，本次交易完成后，上市公司、东浩兰生集团均将采取积极措施避免关联方非经营性资金占用情形的发生；会展集团其他应收款符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见一一证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。

问题十二：关于会展集团下属子公司情况

申请文件显示，会展集团的下属公司中，构成最近一期经审计的资产总额、营业收入、净资产额或净利润来源 20%以上且有重大影响的子公司有 4 家：会展经营、工业商展、外经贸商展及上海广告。请你公司：1）对照《26 号准则》第十六条第九项补充披露上述重要子公司的股权结构、对外投资情况、报告期内业务开展情况和简要财务数据。2）列表补充披露会展集团各下属公司的资产总额、营业收入、净资产额或净利润占会展集团对应科目的比例。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露重要子公司会展经营、工业商展、外经贸商展、上海广告的股权结构、对外投资情况、报告期内业务开展情况和简要财务数据

1、会展经营的基本情况

（1）股权结构

截至本回复出具之日，会展经营的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例	出资方式
会展集团	2,800.00	100.00%	货币

（2）对外投资情况

截至本回复出具之日，会展经营的对外投资情况如下：

名称	注册资本	持股比例
博展经营	500 万元	会展经营持股 60.00%

（3）报告期内业务开展情况

报告期内，会展经营主要从事场馆租赁及管理，向展会主办方提供展台搭建、道具租赁、安保和保洁等附加服务。会展经营是专为上海世博展览馆在世博会期间的运营管理及会后的开发利用而成立的展馆管理公司。2018-2019 年度，上海世博展览馆已成功举办各类展会活动超过 280 场，是国际展览联盟（UFI）的会员单位，并连续两年保持全国十万平方米以下展馆出租面积第一。

（4）简要财务数据

会展经营最近三年一期经审计的简要财务数据具体如下：

单位：万元

项目	2020 年 4 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产总额	23,717.93	25,708.07	25,414.05	21,232.31
负债总额	15,761.64	16,481.12	9,028.67	6,752.45
所有者权益	7,956.29	9,226.95	16,385.38	14,479.85
项目	**2020 年 1-4 月**	**2019 年度**	**2018 年度**	**2017 年度**
营业收入	1,429.87	27,853.03	26,652.70	13,112.17
利润总额	-1,368.98	6,583.28	7,216.80	3,275.41
净利润	-1,270.66	4,941.57	5,275.52	2,449.80
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	-1,265.62	4,280.38	4,777.81	2,335.03

经营活动产生的现金流量净额	-1,953.15	11,283.33	8,046.30	7,209.02
投资活动产生的现金流量净额	-0.70	6,228.79	-7,649.27	-4,906.91
筹资活动产生的现金流量净额	-	-12,100.00	-3,370.00	-1,380.00

2、工业商展的基本情况

（1）股权结构

截至本回复出具之日，工业商展的股权结构如下：

公司名称	出资额（万元）	出资比例	出资方式
会展集团	5,000.00	100.00%	货币

（2）对外投资情况

截至本回复出具之日，工业商展无对外股权投资。

（3）报告期内业务开展情况

报告期内，工业商展主要从事中国国际工业博览会和其衍生展业务。2018年东浩兰生集团将工博会项目逐步转移到工业商展，工业商展主要负责工博会的招商招展和运营业务。2019 年下半年，工业商展新增自办展业务，通过销售展位和收取门票盈利。

（4）简要财务数据

工业商展最近三年一期经审计的简要财务数据具体如下：

单位：万元

项目	2020 年 4 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产总额	9,730.74	10,733.27	12,518.47	1,249.61
负债总额	669.88	1,423.30	2,164.45	371.38
所有者权益	9,060.87	9,309.97	10,354.02	878.23
项目	**2020 年 1-4 月**	**2019 年度**	**2018 年度**	**2017 年度**
营业收入	117.02	13,154.94	13,065.00	1,796.83
利润总额	-328.59	4,908.60	6,433.43	571.05
净利润	-249.11	3,655.95	4,824.79	428.27
扣除非经常性损益后归属于母	-277.91	3,570.03	4,772.67	428.27

公司所有者的净利润				
经营活动产生的现金流量净额	-989.05	3,067.92	685.23	-39.03
投资活动产生的现金流量净额	-	-2,541.46	-6,431.19	-55.76
筹资活动产生的现金流量净额	-	1,719.59	4,651.00	-40.00

3、外经贸商展的基本情况

（1）股权结构

截至本回复出具之日，外经贸商展的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例	出资方式
会展集团	2,000.00	100.00%	货币

（2）对外投资情况

截至本回复出具之日，外经贸商展的对外投资情况如下：

名称	注册资本	持股比例
上海鸿达展览服务有限公司	100 万元	外经贸商展持股 100.00%
上海华交会展经营服务有限公司	800 万元	外经贸商展持股 80.00%
上海跨国采购中心有限公司	3,000 万元	外经贸商展持股 66.67%
上海依佩克国际运输有限公司	909.09 万元	外经贸商展持股 55%

（3）报告期内业务开展情况

报告期内，外经贸商展主要业务为承办各类境内外知名品牌展会，每年承办的主要展会包括：华东进出口商品交易会、中国（上海）国际技术进出口交易会、上海国际宠博会、印尼中国技术设备和商品展、广交会上海展团、中国-东盟博览会上海展团等二十余个展览会。

（4）简要财务数据

外经贸商展最近三年一期经审计的简要财务数据具体如下：

单位：万元

项目	2020 年 4 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日

资产总额	17,679.09	20,085.36	21,990.52	17,584.66
负债总额	9,074.79	11,052.84	11,887.95	7,363.71
所有者权益	8,604.30	9,032.52	10,102.57	10,220.94
项目	**2020 年 1-4 月**	**2019 年度**	**2018 年度**	**2017 年度**
营业收入	1,043.41	73,137.98	68,173.63	62,568.73
利润总额	-496.79	2,989.60	1,135.53	1,153.49
净利润	-428.22	2,270.08	818.31	804.06
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	-363.82	1,679.73	243.53	207.54
经营活动产生的现金流量净额	-890.03	4,791.75	5,225.61	-748.29
投资活动产生的现金流量净额	-0.80	-3,905.13	-143.15	98.99
筹资活动产生的现金流量净额	-	-1,340.13	-936.69	-581.81

4、上海广告的基本情况

（1）股权结构

截至本回复出具之日，上海广告的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	出资比例	出资方式
1	会展集团	2,666.80	2,666.80	66.67%	货币
2	WPP Group(Asia Pacific)Limited	1,333.20	1,333.20	33.33%	货币
合计		**4,000.00**	**4,000.00**	**100.00%**	**-**

（2）对外投资情况

截至本回复出具之日，上海广告的对外投资情况如下：

名称	注册资本	持股比例
上海优力广告有限公司	200 万元	上海广告持股 100.00%
上海先河文化传播有限公司	50 万元	上海广告持股 100.00%
上海现代国际展览有限公司	600 万元	上海广告持股 90.00%
上海建智展览有限公司	200 万元	上海现代国际展览有限公司持股 70.00%
上海道仑文化传播有限公司	300 万元	上海现代国际展览有限公

名称	注册资本	持股比例
		司持股 60.00%
北京华展博览展览有限公司	180 万元	上海现代国际展览有限公司持股 50.00%

（3）报告期内业务开展情况

报告期内，上海广告主要从事媒介投放、设计制作等传统广告业务以及会展类广告业务，属于会展配套服务。上海广告为客户提供包括品牌、媒介、公关、活动、数字、展会等一体化、一站式的营销传播服务。

（4）简要财务数据

上海广告最近三年一期经审计的简要财务数据具体如下：

单位：万元

项目	2020 年 4 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产总额	28,953.27	33,616.06	35,294.72	40,465.02
负债总额	17,799.78	22,136.81	19,761.53	20,607.81
所有者权益	11,153.49	11,479.25	15,533.18	19,857.22
项目	**2020 年 1-4 月**	**2019 年度**	**2018 年度**	**2017 年度**
营业收入	2,371.04	25,653.07	24,964.97	33,988.38
利润总额	-384.84	2,982.17	2,702.31	11,808.48
净利润	-337.23	2,304.61	1,997.09	8,591.50
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	-382.48	1,430.90	986.83	-4,130.73
经营活动产生的现金流量净额	-464.43	1,544.33	2,305.10	1,657.42
投资活动产生的现金流量净额	10.28	10,460.80	-2,581.13	-4,677.61
筹资活动产生的现金流量净额	-3,200.00	-956.23	-4,295.48	3,964.27

（二）补充披露会展集团各下属公司的资产总额、营业收入、净资产额或净利润占会展集团对应科目的比例

截至本回复出具之日，会展集团合并范围内的一级控股子公司共有 8 家，2019 年度及 2020 年 1-4 月，会展集团（单体）、上海广告（合并）、会展经营（合

并）、外经贸商展（合并）、工业商展、靖达国际（合并）、赛事公司、世博文化、兰生文化的资产总额、营业收入、净资产、净利润占会展集团对应科目的比例具体如下：

单位：万元

项目	2020 年 4 月 30 日		2019 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比
资产总额				
会展集团（单体）	56,021.34	55.73%	59,238.34	53.63%
上海广告（合并）	28,953.27	28.80%	33,616.06	30.43%
会展经营（合并）	23,717.93	23.60%	25,708.07	23.27%
外经贸商展（合并）	17,679.09	17.59%	20,085.36	18.18%
工业商展	9,730.74	9.68%	10,733.27	9.72%
靖达国际（合并）	8,098.96	8.06%	10,035.36	9.08%
赛事公司	2,334.86	2.32%	4,592.00	4.16%
世博文化	480.42	0.48%	780.69	0.71%
兰生文化	507.17	0.50%	757.87	0.69%
项目	**2020 年 1-4 月**		**2019 年度**	
	金额	**占比**	**金额**	**占比**
营业收入				
会展集团（单体）	1,260.50	17.65%	12,653.25	7.17%
上海广告（合并）	2,371.04	33.06%	25,653.07	14.54%
会展经营（合并）	1,429.87	19.94%	27,853.03	15.79%
外经贸商展（合并）	1,043.41	14.55%	73,137.98	41.46%
工业商展	117.02	1.63%	13,154.94	7.46%
靖达商务（合并）	194.95	2.72%	15,787.78	8.95%
赛事公司	29.03	0.40%	10,082.78	5.72%
世博文化	939.04	13.09%	4,607.36	2.61%
兰生文化	-	-	684.48	0.39%
项目	**2020 年 4 月 30 日**		**2019 年 12 月 31 日**	
	金额	**占比**	**金额**	**占比**
净资产				
会展集团（单体）	18,560.78	36.55%	18,548.67	34.89%
上海广告（合并）	11,153.49	21.96%	11,479.25	21.59%
会展经营（合并）	7,956.29	15.67%	9,226.95	17.35%
外经贸商展（合并）	8,604.30	16.94%	9,032.52	16.99%
工业商展	9,060.87	17.84%	9,309.97	17.51%
靖达国际（合并）	2,012.55	3.96%	1,907.04	3.59%
赛事公司	1,482.56	2.92%	1,574.07	2.96%
世博文化	313.49	0.62%	311.81	0.59%
兰生文化	352.11	0.69%	492.55	0.93%

项目	2020 年 1-4 月		2019 年度	
	金额	占比	金额	占比
净利润				
会展集团（单体）	12.11	-0.51%	511.52	3.39%
上海广告（合并）	-337.23	14.06%	2,304.61	15.27%
会展经营（合并）	-1,270.66	52.99%	4,941.57	32.74%
外经贸商展（合并）	-428.22	17.86%	2,270.08	15.04%
工业商展	-249.11	10.39%	3,655.95	24.22%
靖达国际（合并）	105.51	-4.40%	417.78	2.77%
赛事公司	-91.51	3.82%	1,085.09	7.19%
世博文化	1.68	-0.07%	15.49	0.10%
兰生文化	-140.44	5.86%	-107.44	-0.71%

注：资产总额、营业收入、净资产和净利润的占比均为各公司占会展集团合并抵消后合计数的比例

经核查相关财务数据，会展集团的下属公司中，最近一期经审计的资产总额、营业收入、净资产额或净利润占比 20%以上的子公司有：会展集团（单体）、会展经营、工业商展、外经贸商展及上海广告。上述主体的相关信息已根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》（2018 年修订）的相关规定在重组报告书中进行了披露。

（三）补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第五章/四、下属企业情况”中补充披露。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和会计师认为：

公司已按照《26 号准则》第十六条第九项完整、准确披露了会展集团重要子公司会展经营、工业商展、外经贸商展及上海广告的股权结构、对外投资情况、报告期内业务开展情况和简要财务数据，完整、准确披露了会展集团各下属公司的资产总额、营业收入、净资产额或净利润占会展集团对应科目的比例。

问题十三：关于会展集团资产清晰、完整事项

申请文件显示，1）会展集团及其下属子公司向东浩兰生集团租赁无证房产。2）会展集团拥有房地 8 处、承租房地 16 处。请你公司补充披露会展集团及其下

属公司所拥有的自有房地、承租房地的权属性质及登记信息，相关权属是否清晰，及对本次交易及标的资产生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）会展集团及其下属公司所拥有的自有房产、承租房地的权属性质及登记信息

1、自有房产情况

截至本回复出具日，会展集团及其下属公司所拥有的自有房产情况如下：

序号	证载权利人	房地产权证号	房地坐落	土地状况	房屋状况
1	工业商展	沪房地静字（2000）第006484号	延平路123弄5号2层F室	权属性质：国有 土地用途：住宅 地号：静安区曹家渡街道117坊28/3丘（1-8） 使用总面积：20.90平方米（其中共用面积：4,606.00平方米，分摊面积：20.90平方米）	所有权性质：其他 建筑面积：109.38平方米 室号或部位：2层F室 类型：新工房1 结构：钢混 层数：16 竣工日期：1996年
2	工业商展	沪房地静字（2000）第006422号	延平路123弄5号2层G室	权属性质：国有 土地用途：住宅 地号：静安区曹家渡街道117坊28/3丘（1-9） 使用总面积：30.20平方米（其中共用面积：4,606.00平方米，分摊面积30.20平方米）	所有权性质：其他 建筑面积：158.10平方米 室号或部位：2层G室 类型：新工房1 结构：钢混 层数：16 竣工日期：1996年
3	外经贸商展	沪房地闸字（2003）第025387号	天目西路511号13层	使用权来源：出让 土地用途：办公 地号：闸北区天目西路街道123街坊14丘 宗地（丘）面积：4,008.00平方米 总面积：119.30平方米（其中分摊面积：119.30平方米）	室号或部位：1301、1302-03、1304、1305、1306、1307、1308、1309、1310 建筑面积：合计934.48平方米 房屋类型：办公楼 用途：办公 层数：27 竣工日期：2000-1-1
4	跨采中心	沪房地市字（2002）第010422号	延安西路2633号	权属性质：国有 土地用途：住宅 地号：长宁区虹桥路街道	所有权性质：其他 建筑面积：206.67平方米

序号	证载权利人	房地产权证号	房地坐落	土地状况	房屋状况
				284 街坊 5 丘 使用期限：2002-07-03 至 2063-02-28 止 使用总面积：57.95 平方米（其中共用面积：31,244.00 平方米，分摊面积 57.95 平方米）	幢号：A 室号或部位：301 类型：办公楼 结构：钢混 层数：3
5	跨采中心	沪房地长字（2004）第 014823 号	延安西路 2633 号 A 幢 316 室	使用权来源：出让 土地用途：住宅 地号：长宁区虹桥路街道 284 街坊 5 丘 宗地（丘）面积：31,224 平方米 使用期限：1993 年 3 月 1 日至 2063 年 2 月 28 日止	幢号：A 幢 室号或部位：316 室 建筑面积：121.49 平方米 类型：办公楼 用途：办公 层数：3 竣工日期：1996 年
6	跨采中心	沪房地长字（2004）第 019612 号	延安西路 2633 号 D 幢 301 室	使用权来源：出让 土地用途：住宅 地号：长宁区虹桥路街道 284 街坊 5 丘 宗地（丘）面积：31,224 平方米 使用期限：1993 年 3 月 1 日至 2063 年 2 月 28 日止 总面积：40.90 平方米（其中分摊面积 40.90 平方米）	幢号：D 幢 室号或部位：301 室 建筑面积：156.61 平方米 类型：办公楼 用途：办公 层数：3 竣工日期：1996 年
7	跨采中心	沪房地长字（2004）第 019613 号	延安西路 2633 号 D 幢 302 室	使用权来源：出让 土地用途：住宅 地号：长宁区虹桥路街道 284 街坊 5 丘 宗地（丘）面积：34,224 平方米 使用期限：1993 年 3 月 1 日至 2063 年 2 月 28 日止 总面积：30.70 平方米（其中分摊面积：30.70 平方米）	幢号：D 幢 室号或部位：302 室 建筑面积：117.52 平方米 类型：办公楼 用途：办公 层数：3 竣工日期：1996 年
8	上海商展国际贸易公司	沪房地市字（2002）第 004050 号	日京路 35 号	权属性质：国有 土地用途：工业 地号：浦东新区外高桥保税区 17 街坊 2 丘 使用期限：2002-04-19 至 2042-08-21 止	所有权性质：全民 建筑面积：50.28 平方米 室号或部位：1140 类型：办公楼 结构：钢混 层数：12

序号	证载权利人	房地产权证号	房地坐落	土地状况	房屋状况
				其中共用面积：11,160.00 平方米	

因上海商展国际贸易公司已注销，就上表第 8 项权利人为上海商展国际贸易公司持有的沪房地市字（2002）第 004050 号不动产，特别说明如下：

上海商展国际贸易公司系一家成立于 1994 年 4 月 6 日的联营公司，其股东外经贸商展持有 90.00%股权，股东上海民生进出口有限公司持有 10.00%股权。根据上海商展国际贸易公司于 2004 年 12 月作出的关于对公司终止经营并予以注销的股东会决议，上海商展国际贸易公司已办理完毕注销手续。

上海民生进出口有限公司于 2019 年 12 月 5 日出具《确认书》，确认该房产全部归外经贸商展所有，其放弃此房屋放弃任何权利，并不承担交易中发生的一切费用及税费。综上所述，上海商展国际贸易公司已经注销，沪房地市字（2002）第 004050 号不动产实际归属于外经贸商展。

综上，会展集团及下属公司自有房产总面积为 1,854.53 平方米。

2、承租房产情况

截至本回复出具日，会展集团及其下属公司所承租的房地及其权属情况如下：

序号	承租方	出租方	租赁面积（m^2）	期限	位置	用途	不动产权属登记信息
1	靖达国际	中国黄金集团上海有限公司	1,202.59	2020 年 5 月 1 日至 2030 年 4 月 30 日	上海市浦东新区博成路 568 号 A 座 304-310 室	办公	不动产权证号：沪（2019）浦字不动产权第 117899 号 权利人：中国黄金集团上海有限公司 权利类型：国有建设用地使用权/房屋所有权 土地权利性质：出让 土地用途：商务办公
2	会展经营	东浩兰生集团	155,935.63	2018 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日	上海市浦东新区国展路 1099 号上海世博展览馆	场馆租赁	不动产权证号：沪（2020）浦字不动产权第 002458 号 权利人：东浩兰生集团 权利类型：国有建设用地使用权/房屋所有权 土地权利性质：划拨 土地权利性质：文体用地

序号	承租方	出租方	租赁面积（m^2）	期限	位置	用途	不动产权属登记信息
3	现代国际	上海航道物流有限公司	1,426.55	2020 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日	黄浦区盛泽路 8 号 17 楼 A 座、18 楼整层	办公	房地产权证号：沪（2018）黄字不动产权第 000953 号 权利人：上海航道物业管理有限公司 权利类型：国有建设用地使用权/房屋所有权 土地权利性质：出让 土地用途：综合 房屋用途：办公
4	上海道仑文化传播有限公司	上海兰生大厦投资管理有限公司（曾用名：上海兰生国际黄金珠宝商贸投资管理有限公司）	175.35	2018 年 8 月 16 日至 2020 年 8 月 15 日	上海市黄浦区淮海中路 2-8 号 14 楼 06 室	办公	房地产权证号：沪（2019）黄字不动产权第 006611 号 权利人：上海兰生大厦投资管理有限公司 权利类型：国有建设用地使用权/房屋所有权 土地权利性质：出让 土地用途：商业、办公 房屋用途：办公
5	工业商展	上海对外经济贸易实业有限公司	1,255.40	2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	光复路 757 号（五矿大厦）12、13 层	办公	房地产权证号：沪房地闸字（2014）第 003117 号 权利人：上海市五金矿产进出口有限公司 土地权属性质：国有建设用地使用权 使用权取得方式：出让 土地用途：办公
6	上海鸿达展览服务有限公司	东方国际（集团）有限公司	934.47	2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	静安区天目西路 511 号 1201-1210 室	办公	房地产权证号：沪房地静字（2016）第 013099 号 权利人：东方国际（集团）有限公司 权属性质：国有建设用地使用权 土地用途：办公 房屋用途：办公
7	上海广告	上海外经贸工程有限公司	1,014.54	2019 年 9 月 1 日至 2024 年 8 月 31 日	虹口区中山北一路 1230 号 1 幢 A1701-09 室	办公	房地产权证号：沪房地虹字（2008）第 006827 号 权利人：上海外经贸工程有限公司 土地使用权来源：划拨 土地用途：办公 房屋用途：办公

序号	承租方	出租方	租赁面积（m^2）	期限	位置	用途	不动产权属登记信息
8	上海广告	国家会展中心（上海）有限责任公司	175.48	2019 年 3 月 1 日至 2022 年 2 月 28 日	上海市青浦区涞港路 181 号 409 室	办公	房地产权证号：沪（2019）青字不动产权第 010499 号 权利人：国家会展中心（上海）有限责任公司 权利类型：国有建设用地使用权/房屋所有权 土地权利性质：出让 土地用途：展览用地
9	赛事公司	天主教上海教区	354.29	2017 年 4 月 16 日至 2021 年 4 月 15 日	上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1602 室	办公	房地产权证号：沪房地徐字（2013）第 004733 号 权利人：天主教上海教区 权属性质：国有建设用地使用权 使用权取得方式：划拨 土地用途：文体
10	博展经营	上海市民防监督管理处	28,800	2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	浦东新区世博馆路 99 号	辅助展览、活动及商业设施、地下停车库	民防工程使用证号：沪民防（用）字第 12 号 工程名称：世博会主题馆民防工程 使用单位名称：博展经营 用途：辅助展览、活动及商业设施、地下停车库
11	靖达（北京）国际商务会展有限公司	北京外交人员房屋服务公司	149.00	2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	建外外交公寓 7 号楼 2 单元 134 号	办公	房地产权证号：朝全字第 00596 号 所有权人：北京外交人员房屋服务公司 所有权性质：全民 房屋用途：其他
12	依佩克运输	上海对外经济贸易实业有限公司	627.70	2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	光复路 757 号（五矿大厦）主楼 10 层	办公用房	房地产权证号：沪房地闸字（2014）第 003117 号 权利人：上海市五金矿产进出口有限公司 权属性质：国有建设用地使用权 使用权取得方式：出让 土地用途：办公 房屋用途：办公

序号	承租方	出租方	租赁面积（m^2）	期限	位置	用途	不动产权属登记信息
13	依佩克运输	国家会展中心（上海）有限责任公司	95.54	2019 年 2 月 25 日至 2022 年 2 月 24 日	上海市青浦区涞港路 181 号 530 室	展览用地	房地产权证号：沪（2019）青字不动产权第 010499 号 权利人：国家会展中心（上海）有限责任公司 权利类型：国有建设用地使用权/房屋所有权 土地权利性质：出让 土地用途：展览用地
14	北京华展	众尚广携（北京）咨询有限公司	83.92	2020 年 4 月 9 日至 2021 年 4 月 8 日	北京市丰台区马家堡街道办事处马家堡东路 106 号 2 号楼 13 层 1329	办公	房地产权证号：京（2019）丰不动产权第 0040161 号 房屋所有权人：众尚广携（北京）咨询有限公司 权利类型：国有建设用地使用权/房屋所有权 权利性质：商品房 房屋用途：办公
15	华交会展	上海外经贸工程有限公司	146.06	2019 年 5 月 1 日至 2021 年 4 月 30 日	上海市静安区天目西路 511 号 2006 室	办公	房地产权证号：沪房地闸字（2007）第 008338 号 权利人：上海外经贸工程有限公司 使用权来源：划拨 土地用途：办公 房屋用途：办公、商业

综上，会展集团及下属公司承租房产总面积为 192,376.52 平方米，相关的产权证书均清晰有效，子公司会展经营向东浩兰生集团租赁的世博展览馆已取得不动产权证。

（二）补充披露情况

上述相关内容已在《重组报告书》“第五章/五/（一）主要资产情况”进行了补充披露。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：东浩兰生集团已取得上海市浦东新区国展路 1099 号上海世博展览馆的《不动产权证》（不动产权证号：沪（2020）浦字不动产权第 002458 号），会展集团及其下属子公司不再存在向东浩兰生集团租赁无证房产的情形。会展集团及其下属公司所拥有的自有房产、承租房地相关权属

清晰，不会对本次交易及标的资产生产经营产生重大不利影响或实质性法律障碍。

问题十四：关于会展集团关联交易事项

申请文件显示，1）本次交易完成后，会展集团将继续租赁东浩兰生集团拥有的上海世博展览馆，以开展展馆运营业务。每年支付租金 9,800 万元；2017 年、2018 年、2019 年 1-10 月，会展集团展馆运营板块业务收入分别为 11,963.44 万元、24,196.87 万元、20,106.29 万元，占收入比重分别为 9.73%、15.33%、14.10%。上海世博展览馆投入成本高、资产体量大、回收周期较长，本次重组未将其作为标的资产置入上市公司。2）本次交易后，上市公司关联交易绝对额有所上升，主要增加了向东浩兰生集团租赁场馆进行运营管理服务。3）2017 年、2018 年、2019 年 1-10 月，会展集团在上海世博展览馆分别举办展会活动 3 次、3 次、5 次，占比分别为 25%、17.65%、38.46%。请你公司：1）补充披露关联交易主要内容、金额、交易的必要性和定价依据。2）按展会项目，补充披露报告期会展集团向不同展馆支付租金的详细情况，并结合同行业展会活动租金的市场价格，说明向东浩兰生集团支付上海世博展览馆租金的公允性。3）补充披露上海世博展览馆报告期内展会项目的排期情况、空置率，会展集团在上海世博展览馆举办展会活动频次较低的原因。4）结合本次重组后新增关联交易情况及交易对上市公司独立性的影响，补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项、第四十三条第一款第（一）项的规定。5）本次交易后上市公司进一步规范关联交易的具体措施。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露关联交易主要内容、金额、交易的必要性和定价依据

本次交易后，上市公司关联交易绝对额有所上升，主要增加了向东浩兰生集团租赁场馆进行运营管理服务及为关联方提供会议服务等。依据上会会计师上会师报字（2020）第 5953 号审计报告，报告期内，会展集团经常性关联交易情况如下:

金额：万元

序号	关联交易内容	必要性	2020 年 1-4 月	2019 年度	2018 年度
1	租赁世博展览馆运营管理	会展集团子公司东浩会展经营公司长期作为世博展览馆的运营管理方，与东浩兰生集团签署了长期的租赁合同，依靠自身运营管理经验，对外出租世博展览馆作为展会场地	778.10	9,333.33	9,371.43
2	租赁国家会展中心作为展会场地	国家会展中心（上海）系上海市第一大展馆，会展集团作为大型展会组展方，租赁国家会展中心（上海）场馆举办工博会、广印展、城博会	182.91	5,845.42	6,412.12
3	提供会展服务、会务服务、搭建服务	会展集团及下属子公司系区域内领先的会展服务提供商，为东浩兰生集团及其下属企业对外参展、会议论坛及年会等活动提供服务；2018 年度较高主要系为首届进博会向国家会展中心提供搭建设计及广告服务 1,154.09 万元	322.97	1,597.57	2,892.07
4	接受贸易、运输等服务	2019 年 379.75 万元主要系会展集团向东浩兰生集团内从事电子商务及物流运输的企业采购部分服务；2020 年新增主要系会展集团承担张江科学馆搭建设计，其中装修工程部分向东浩兰生集团下属建筑企业采购服务 880.67 万元	928.57	379.75	214.98
5	租赁办公用房及仓库	会展集团下属子公司租赁集团及国家会展中心部分房产作为办公场所，面积合计 3,490.07 平方米，会展集团为轻资产企业，拥有房产较少，办公房产主要依靠租赁取得，当前对外租赁办公面积总计约 36,440.89 平方米，关联租赁房产占比 9.58%，占比较低	106.38	199.56	59.84
6	出租房产	会展集团子公司将闲置房产出租与集团内房产管理单位进行对外出租，2019 年 10 月，会展集团已将该房产转出，后续	-	90.58	52.38

		不再发生该项关联交易			

会展集团与东浩兰生集团及其下属企业、关联方进行交易时，主要通过招投标、商务谈判方式取得，并签署相应业务合同，定价政策和定价依据按双方谈判确定，定价流程公允，最终价格通过市场化竞争或综合考虑人工、采购、税费等各项成本，结合市场定价及公司正常盈利空间确定最终定价，与非关联交易定价原则没有实质性差异。

（二）租金的公允性说明

展会组织业务中，会展集团与主要展馆均为长期合作，形成了较为稳定的采购模式。在展会举办之前，会展集团依据展会预期面积和展览场馆可用面积、场馆空间和设施、租赁费用及周边环境等情况，选择合适的展览场馆，在展会时间确定后，依据所租赁展馆具体位置及环境设施等情况协商确定价格，与展馆出租方签订合同。报告期内，会展集团在上海地区的主要展会租赁场馆情况如下：

场馆	项目
国家会展中心（上海）	广印展、工博会、城博会等
上海新国际博览中心	绿色建材展、华交会等
上海跨国采购会展中心	跨采大会、上海国际卡通动漫博览会

报告期内，公司在上海地区租赁展馆单价为 15-22 元/平方米/天，价格由于展会租赁不同展厅及配套会议室、提供的配套服务差异价格不同波动，总体保持稳定。展馆租赁中，不同的展厅大小、位置、周边交通情况以及展会周期、进场时间及附加服务等，均对租赁价格产生较大影响。会展集团租赁场馆均按照市场化原则进行协商确定。

会展集团租赁上海世博展览馆，主要用于展馆运营业务开展，为长期整体租赁场地，不包含附加服务。该场馆展览面积 7 万平方米，附带部分会议室及车库，均为可产生租赁收益用房。同时还有公共区域及设备机房等无租金收益用房 6.94 万平方米，该类房产无法产生出租收益。

会展集团向控股股东支付租金价格系依据房地产评估机构上海沪港房地产估价有限公司出具的《房地产估价报告》确定，通过市场化租金的比较，参照了上海新国际博览中心等区域内展馆市场短期零散租赁价格，结合会展集团长期整

体租赁的情形，以实际运营中上海世博展览馆可带来租金收益用房的年租金收入，扣除运营中产生的营运管理费用、经营利润后得出，估价结果为年租金 9,800 万元。双方据此签订了《上海世博展览馆租赁合同》及《上海世博展览馆租赁合同之补充协议》，约定上海世博展览馆 2018 年-2022 年每年租赁价格 9800 万元，该租赁协议价格公允，与同行业相比具备合理性。

（三）上海世博展览馆报告期内展会项目的排期情况、空置率及会展集团在上海世博展览馆举办展会活动频次较低的原因

上海世博展览馆系会展集团负责运营的展馆，面向市场化运营，系上海市三大场馆之一，2018 年会展集团子公司会展经营与东浩兰生集团签署租赁协议，作为上海世博展览馆的运营管理方对展馆进行运营管理，2018 年度、2019 年度，上海世博展览馆举办展会超过 100 场，展会面积超过 200 万平方米，截至 2019 年，上海世博展览馆出租率约为 48%，在全国 10 万平米以下的场馆中，该出租率水平处于领先地位。报告期内，上海世博展览馆举办的展会排期情况如下：

单位：场

	2020 年 1-4 月	2019 年度	2018 年度
1 季度	39	56	57
2 季度	0	28	36
3 季度	-	23	23
4 季度	-	32	33
合计		139	149

2020 年受疫情影响，上海世博展览馆仅在 1 月份有少量年会活动等租赁，2020 年 6 月底开始，上海世博展览馆重新恢复对外举办展会及相关活动。

会展集团主要举办的展会均按照市场化运营，各项目公司及部门单独进行考核，根据展会的主题、参展方的需求，并考虑展览面积、场馆档期等因素，自主选择展馆地点。会展集团部分展会如工博会、广印展、城博会规模较大，参展方众多，选择在国家会展中心（上海）或者上海新国际博览中心等展览面积较大的场馆举办，而世界人工智能大会、体博会等规模较小的展会则选择在上海世博展览馆举办。

（四）结合本次重组后新增关联交易情况及交易对上市公司独立性的影响，

补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项、第四十三条第一款第（一）项的规定。

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

本次重组完成后，随着上市公司原有贸易类资产置出和会展业务资产注入，上市公司主要业务由传统的进出口贸易转变为会展全产业链业务，包括展馆运营、会展组织及展会配套等业务，具有良好的市场前景和发展活力。重组后的上市公司主业突出，财务状况得到改善，盈利能力得到提升，持续经营能力得到增强。

根据上会出具的《备考审阅报告》及《上市公司年度审计报告》，本次交易将显著提升公司的经营规模。本次交易完成后公司总体盈利能力将显著提高，归属于母公司股东的净利润将明显增加，受疫情影响，2020 年 1-4 月会展集团出现亏损，使得交易完成后每股收益存在被摊薄的风险，但会展集团已积极推出应对措施，展会活动已陆续开展，长期来看本次交易有利于提升上市公司持续盈利能力。

2、本次交易有利于上市公司规范关联交易、避免同业竞争、增强独立性

上市公司未因本次交易增加原有业务关联交易，本次交易后上市公司新增业务亦未因本次交易增加关联交易。本次重组完成后，上市公司关联交易金额较本次重组前有所上升，主要系会展集团所处行业特点所致。

（1）会展集团从事的展馆运营业务主要为上海世博展览馆运营管理，该场馆归属于控股股东东浩兰生集团，由于该业务属于会展组织的上游，为使上市公司交易完成后拥有完整的产业链，将该业务置入上市公司，而上海世博展览馆属于划拨土地上建筑物，且整体价值较高，因此本次不作为标的资产置入上市公司。

（2）会展集团与关联方国家会展中心（上海）有限责任公司的关联交易系业务特点所致，国家会展中心（上海）系上海市第一大展览馆，室内展览面积 46 万平方米，系进博会等重要展会的举办场地，东浩兰生集团系上海市国资下属企业中唯一一家主业包含会展业务的企业，持有国家会展中心（上海）有限责任公司 40%股份，会展集团举办的工博会、广印展等展会系行业内知名展会，展

览面积大，展馆要求较高，因此将国家会展中心（上海）作为举办场馆，其次，进博会为国家级重要展会项目，国家会展中心（上海）有限责任公司系进博会的组织方，会展集团下属的现代国际、上海广告及靖达国际、依佩克等展会配套商为进博会提供配套服务，也系会展集团高标准服务的体现，因此，关联交易主要系会展集团所处行业市场结构的客观条件决定。

东浩兰生集团下属企业均为独立生产经营的主体，自主负责采购，且各单位对于主要采购一直采取公开招标或公开竞争性谈判的方式，交易方式及定价公开、公平、公正。标的公司会展集团拥有完整的会展业务产业链，具备独立面对市场的能力，并在业务、资产、财务、人员、机构等方面具备独立性，对关联方不存在重大依赖。

会展集团在会展全产业链中，拥有丰富的运营经验和积累，对会展业务客户需求有深刻理解，作为上海市主要从事会展业务的国有企业，随着上海建设“国际会展之都”的战略目标逐步实现，将迎来良好的发展机遇。

综上，本次重组符合《重组管理办法》第十一条第（六）项、第四十三条第一款第（一）项的规定。

（五）本次交易后上市公司进一步规范关联交易的具体措施。

1、保持关联交易定价公允的措施

为规范上市公司与关联方之间的关联交易，维护上市公司股东特别是中小股东的合法权益，保证上市公司与关联方之间的关联交易符合公开、公平、公正的原则，根据《公司法》、《上市规则》等规定，上市公司制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《关联交易管理制度》等，对关联方及关联交易、关联交易的基本原则、关联交易的表决回避制度、关联交易的审批权限和审批程序、独立董事对关联交易发表独立意见的职责、关联交易的信息披露等事项进行了详细规定。根据前述规定，关联交易应当遵循诚实信用、公平公允、有利于公司经营和发展的原则；关联交易须经董事会、股东大会审议批准；在公司董事会、股东大会审议关联交易事项时，关联董事和关联股东需回避表决；发生关联交易，应严格按照规定履行信息披露义务。

本次交易完成后，上市公司视需要将根据本次重组后上市公司组织结构、业务的具体情况，进一步完善和细化关联交易决策制度，督促各标的公司建立和完善关联交易相关的内部制度，规范重组后的上市公司与关联方之间的关联交易，做到关联交易决策程序合规、合法，关联交易定价公允，保障中小股东的利益。

为进一步规范本次重组完成后的关联交易，维护上市公司及其中小股东的合法权益，上市公司实际控制法人东浩兰生集团出具了《关于规范关联交易的承诺函》，具体内容参见：重大事项提示之八、本次交易相关方作出的重要承诺。

上述关联交易定价模式、关联交易决策制度的执行以及上市公司实际控制法人相关承诺的履行，将有利于保持本次重组完成后关联交易的定价公允。

2、后续减少关联交易占比的措施

本次交易后，上市公司的关联交易主要为向控股股东租赁场馆进行运营管理服务以及部分关联方场馆租赁。该关联交易系会展集团原有业务形成，本次交易完成后，未增加其业务的关联交易类型和种类。虽然上市公司关联交易绝对额与交易前相比在一定阶段内有所上升，但随着会展集团业务进一步拓展，在巩固现有会展业务在上海的区域性优势地位的情况下，会展集团将通过积极推进“会展中国”战略，提升华南、华中、西南等区域会展市场占有率，向关联方租赁场馆占采购总额的比例将趋于下降，逐步降低关联交易占比。

本次交易完成后，对于必要的关联交易，上市公司将在保证关联交易价格合理、公允的基础上，严格执行《上市规则》、《公司章程》及公司有关关联交易决策制度等规定，依法履行相应决策程序并及时进行信息披露；上市公司也将采取措施减少关联交易；东浩兰生集团并已经出具相关承诺，将采取合法有效的措施规范关联交易，不利用关联交易损害上市公司或中小股东的利益、谋取不正当利益。

在各方遵守相关法律法规、内部规章制度要求以及所出具承诺的情况下，上市公司与关联方之间的关联交易不会损害上市公司及其非关联股东的合法权益。

（六）补充披露情况

上述内容已在《重组报告书》“第六章/二/（四）租赁控股股东房产情况”、“第

十章/一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定”和“第十章/二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的规定”及“第十三章/二/本次交易后的关联交易”及“第十三章/二/（三）规范关联交易的相关措施”中补充披露。

（七）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师、律师认为：

会展集团与控股股东及关联方之间的关联交易具有客观性和必要性，定价依据合理，定价公允；向控股股东租赁场馆事项具备合理性，定价系依据第三方出具的报告为基准，与同行业相比不存在重大差异；会展集团运营的上海世博展览馆在可比展馆中出租率较高，会展集团举办展会选取的场馆具备商业合理性；标的公司在业务、资产、人员、财务、机构等方面具备独立性，会展集团本身具备独立面对市场的能力，对关联方不存在重大依赖。针对规范关联交易和同业竞争、保持上市公司独立性等问题，东浩兰生集团已经分别出具书面的承诺。因此，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项、第四十三条第一款第（一）项的规定。上市公司已对保持关联交易定价公允和后续减少关联交易采取了相应的措施。

问题十五：关于评估预测毛利率情况

申请文件显示，1）2017 年、2018 年及 2019 年 1-10 月，会展集团实现营业收入 123,143.09 万元、159,191.22 万元及 143,389.16 万元，毛利率分别为 16.32%、22.44%及 20.19%，与原有进出口贸易类资产 5%左右毛利率相比，本次重组完成后上市公司盈利能力明显提升，资产质量得以大幅改善。2）预测期，会展集团母公司毛利率 5%-9%，会展经营毛利率 25%-38%，工业商展毛利率 43%-52%，外经贸商展母公司毛利率 7%-11%,上海广告母公司毛利率维持 16%。请你公司：1）补充披露会展集团母公司、工业商展、外经贸商展母公司均从事会展组织业务，但预测期毛利率相差较大的原因和合理性。2）补充披露上述各公司预测期毛利率波动的合理性，与可比公司的比较情况。3）补充披露上海广告母公司预测期毛利率维持 16%不变的依据。4）结合前述行业发展，展会活动持续性和稳定性，补充披露预测期各公司营业收入、毛利率预测的依据、谨慎性和可实现性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露会展集团母公司、工业商展、外经贸商展母公司均从事会展组织业务，但预测期毛利率相差较大的原因和合理性

会展集团母公司、工业商展、外经贸商展母公司预测期毛利率主要基于其各自会展组织业务的历史毛利率为基础预测，由于其经营的展会项目在经营模式、市场化程度、品牌影响力、规模效应方面存在一定差异，因此预测期毛利率相差较大，具体情况如下：

1、会展集团母公司

会展集团母公司主要承办世界人工智能大会，该会议为会展集团 2019 年度首次举办，尚处于品牌培育期，主要收入来源于政府采购，市场影响力、行业地位与中国国际工业博览会等历史悠久的品牌展会相比尚有不足，因此对会展集团母公司的预测毛利率为 5%-9%，毛利率水平较低。

2、工业商展

工业商展主要承办中国国际工业博览会，工博会历经 21 届发展，已完全市场化运作，主要通过销售展位、收取门票等形式实现盈利，收入主要包括展位费收入、门票收入、资源开发收入、其他收入等。工博会系通过国际展览业协会（UFI）认证的国际展会，参展商众多，品牌影响力高，且其展览面积较大，故在展馆租赁方面亦具有较好的溢价能力，因而毛利率水平总体较高，预测期毛利率为 32%-52%。

3、外经贸商展母公司

外经贸商展母公司以承办大型政府项目和各类境内外展会为核心主业，主要参与展会包括广交会、上交会、品牌展及包括东盟博览会等海外展在内的展会。

外经贸商展母公司毛利率受广交会影响较大，其为广交会上海交易团提供组展及后勤保障服务工作，代收代付展位费金额较高，因此收入水平高而毛利率较低，2020 年由于广交会转为线上举办，外经贸商展母公司无需代收代付参展商

的展位费，仅收取为广交会上海交易团提供组展及后勤保障服务工作的服务费，因此收入水平下降而整体毛利率水平有所提升。本次预测中，考虑到2020年因疫情影响广交会改为线上举办，剔除代收代付影响后的毛利率为44.02%，2021年后预测盈利模式与2019年无重大变化，因此除去2020年，整体预测期毛利率在7%-11%。

综上所述，会展集团母公司、工业商展、外经贸商展母公司虽均从事会展组织业务，但由于所承办展会经营模式、市场化程度等不同，历史经营年度毛利率水平存在差异，本次评估假设上述企业在未来预测年度经营模式等不发生变化，上述企业未来年度预测期毛利率存在较大差异具备合理性。

（二）补充披露上述各公司预测期毛利率波动的合理性，与可比公司的比较情况。

1、毛利率波动合理性分析

（1）会展集团母公司

会展集团母公司预测期毛利率情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
营业收入	12,653.25	5,000.00	10,590.05	12,263.26	12,541.75	12,773.07	12,773.07
营业成本	11,981.24	5,242.17	10,040.22	11,233.21	11,421.57	11,613.70	11,613.70
毛利率	5.31%	-4.84%	5.19%	8.40%	8.93%	9.08%	9.08%

预测期内，会展集团母公司的毛利率水平2020年有所下降，2021年至2022年稳步上升，2023年至2024年小幅上升且之后保持稳定，其波动的原因具体如下：

会展集团的收入主要来源包括：组织会展活动产生的展位、门票、配套活动等方面的销售收入；向会议、活动的主办方、会展项目的服务商收取服务佣金收入；组织会展活动过程中的其他收入，如政府采购收入等。其成本主要包括场馆租金、搭建成本、会务接待、现场配套服务成本、策划、宣传广告成本等。

受新冠疫情影响，会展集团母公司承办的世界人工智能大会于2020年的展

会已变更为线上活动，由于线上展会为新兴展会模式，运营经验尚不丰富，盈利模式还在探索，且线上办展模式可能导致交互体验感下降，预计将导致2020年收入缩小。受疫情影响，会展集团母公司收入下滑明显，但为招揽展商，各展会的整体策划、宣传片摄制、广告摄制与投放等成本仍将继续发生，且为保证宣传效果，预计成本节约将低于收入下滑幅度，将导致短期受疫情影响毛利率水平出现负数。2021年后，新冠疫情对会展集团母公司影响逐步减弱，业务经营恢复正常，毛利率水平逐步回升。

（2）工业商展

工业商展预测期毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
营业收入	13,154.94	8,885.00	10,856.53	14,034.17	14,396.96	15,219.70	15,219.70
营业成本	6,253.64	5,990.09	5,950.00	7,329.83	7,563.37	7,968.52	7,968.52
毛利率	52.46%	32.58%	45.19%	47.77%	47.47%	47.64%	47.64%

预测期内，工业商展的毛利率水平2020年有所下降，2021年回升之后一直保持在45%以上的水平，其波动的原因具体如下：

工业商展主要承办的展会招商招展受到新冠疫情的一定影响，导致2020年收入规模有所降低。但为招揽展商，各展会的整体策划、宣传片摄制、广告摄制与投放等成本仍将继续发生，且为保证宣传效果，预计成本节约将低于收入下滑幅度。同时，对于线下展会而言，为降低展会现场人员密度，展位排布等预计将较历史年度稀疏，展馆利用率将有所下滑，故租金节约亦将低于收入下滑幅度，综合来看，将导致短期受疫情影响毛利率水平有所下降，远期随疫情影响逐步消失，毛利率水平逐步回升。

（3）外经贸商展母公司

外经贸商展母公司预测期毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后

营业收入	33,330.27	3,430.00	18,809.43	21,240.52	21,470.94	21,714.64	21,714.64
营业成本	29,789.63	1,923.02	17,350.00	19,454.39	19,553.47	19,655.41	19,655.41
毛利率	10.62%	44.02%	7.76%	8.41%	8.93%	9.48%	9.48%

预测期内，外经贸商展母公司的毛利率水平 2020 年有所上升，2021 年回落之后一直保持在 8%-9%左右的水平，其波动的原因具体如下：

受新冠疫情影响，外经贸商展承办的广交会、上交会于 2020 年的展会已改为线上举办，招商招展受到一定影响，导致 2020 年收入规模有所降低，但由于转为线上举办，外经贸商展母公司无需代收代付参展商的展位费，仅收取为广交会上海交易团提供组展及后勤保障服务工作而收取的服务费，由于外经贸商展对收入的确认方法采取的是总额法，本年无需代收代付导致整体毛利率水平有所提升。综合来看，将导致短期受疫情影响毛利率水平有所上升，远期随疫情影响逐步消失，毛利率水平有所回落并在远期保持稳定略有增长的态势。

（4）会展经营

会展经营的预测期毛利率情况具体如下：

单位：万元

项目/年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
营业收入	27,331.11	14,174.70	23,741.35	28,978.97	29,600.79	30,214.02	30,214.02
营业成本	17,344.44	9,514.70	16,834.31	18,091.27	19,206.27	19,372.31	19,372.31
毛利率	36.54%	32.88%	29.09%	37.57%	35.12%	35.88%	35.88%

预测期内，会展经营的毛利率水平 2020 年到 2021 年有所下降，2022 年稳步上升，之后一直保持在 35%-37%左右的水平，其波动的原因具体如下：

会展经营主要从事展馆经营业务，主要通过对外出租展馆、向展会主办方提供展台搭建、道具租赁、电箱租赁、会务服务等附加服务形式实现盈利；其次，会展经营仍从事少量会展组织业务，收入主要包括展位费收入、现场提供服务的收入等。受新冠疫情的影响，2020 年世博展览馆部分展会被取消或延期，造成营业收入降低，但根据《关于减免会展经营有限公司租金的通知》（东浩兰生财字【2020】26 号），东浩兰生集团对上海世博展览馆 2020 年 2-6 月租金免收，7-8 月租金减半收取，从而导致 2020 年毛利率水平未明显下降。预计 2021 年疫情得

到控制后不再发生展会取消事宜，但考虑到疫情影响需逐步缓解，预计 2021 年仍有微量影响，且东浩兰生集团预计不会进行租金减免，故 2021 年毛利率水平出现一定下降。预期 2022 年后不再受疫情影响，毛利率恢复到正常水平。

（5）上海广告母公司

上海广告母公司的预测期毛利率情况具体如下：

单位：万元

项目/年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
营业收入	11,287.18	10,327.49	11,078.29	11,799.33	12,470.49	13,089.86	13,089.86
营业成本	9,470.00	8,696.64	9,308.48	9,904.00	10,463.80	10,986.99	10,986.99
毛利率	16.10%	15.79%	15.98%	16.06%	16.09%	16.06%	16.06%

预测期内，上海广告母公司的毛利率水平 2020 年略有下降，2021 年有所回升，且一直保持在 15%-16%左右的水平，其变动的原因具体如下：

上海广告主要从事媒介投放、设计制作等传统广告业务，以及会展类广告业务，属于会展配套服务。其中，媒介投放、设计制作等传统广告业务受疫情影响较小，预测期内保持稳定，而会展类广告业务由于受新冠疫情影响，其参与的部分会展存在取消或延迟的情形，因此造成 2020 年毛利率有所降低，但预计随着 2021 年疫情得到控制，上海广告新接洽其他会展类项目以及原有会展项目的持续发展，该类业务收入将持续提升，2022 年以后营业收入增速小幅下降，因此总体毛利率水平趋于稳定。

2、与可比公司的比较

会展集团母公司、工业商展和外经贸商展母公司主要从事会展组织业务，同行业可比上市公司的毛利率情况具体如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
米奥会展	46.34%	44.10%	39.98%	40.30%
振威展览	50.47%	55.00%	54.90%	52.12%
中青博联	18.55%	18.10%	17.13%	15.99%
平均值	**38.45%**	**39.07%**	**37.34%**	**36.14%**

会展集团母公司、工业商展和外经贸商展母公司的预测期毛利率情况具体如下：

公司	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
会展集团母公司	5.31%	-4.84%	5.19%	8.40%	8.93%	9.08%	9.08%
工业商展	52.46%	32.58%	45.19%	47.77%	47.47%	47.64%	47.64%
外经贸商展母公司	10.62%	44.02%	7.76%	8.41%	8.93%	9.48%	9.48%

由上表可见，同行业上市公司毛利率平均值总体呈现小幅增长趋势，2019年有所下降，总体水平在35%-40%。相比之下，会展集团母公司相关展会由于处于初始举办时期，毛利率水平较低；而外经贸商展母公司由于承办广交会过程中只负责代收代付，且外经贸商展对收入的确认方法采取的是总额法，收入较高，故而导致外经贸商展母公司毛利率水平较低。会展集团母公司和外经贸商展母公司未来年度盈利模式无重大变化，基于谨慎预计，预测毛利率水平低于可比公司，较为谨慎合理。工业商展由于展会举办时间长，运营发展较为成熟，未来年度毛利率水平与可比公司毛利率水平相比较为接近，符合行业水平。

会展经营主要从事展览场馆的对外租赁运营业务，同行业可比上市公司皇庭国际、海印股份、华联股份主要从事商业物业运营及管理，其毛利率情况具体如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
皇庭国际	70.06%	63.22%	67.08%	69.92%
海印股份	37.10%	38.55%	38.54%	38.83%
华联股份	47.55%	45.07%	36.27%	29.65%
平均值	**51.57%**	**48.95%**	**47.30%**	**46.13%**

会展经营的预测期毛利率情况具体如下：

公司	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
会展经营	36.54%	32.88%	29.09%	37.57%	35.12%	35.88%	35.88%

由上表可见，会展经营与同行业可比上市公司从事的物业运营及管理的下游

行业不同，毛利率整体存在一定差异。同行业上市公司毛利率平均值总体呈现小幅增长趋势，总体水平在 45%以上。相比之下，会展经营的预测期毛利率水平因受到新冠疫情的影响，总体呈现探底后小幅回升并保持稳定态势，其中，2020 年因存在场馆租金减免因素，毛利率较 2019 年度出现下降，但降幅并不明显；2021 年预计不存在场馆租金减免因素，但考虑到新冠疫情对会展行业影响仍有一定延续，故预计毛利率较 2020 年和 2021 年有所下降；2022 年以后，会展经营场馆运营逐步恢复正常水平，毛利率保持在较稳定水平，与同行业上市公司过往的毛利率平均值趋势基本吻合。

上海广告母公司的同行业可比上市公司的毛利率情况具体如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
省广集团	15.10%	14.34%	12.21%	18.12%
思美传媒	17.10%	11.29%	14.52%	11.09%
蓝色光标	8.92%	11.72%	18.20%	21.66%
平均值	**13.71%**	**12.45%**	**14.98%**	**16.95%**

上海广告母公司的预测期毛利率情况具体如下：

公司	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
上海广告母公司	16.10%	15.79%	15.98%	16.06%	16.09%	16.06%	16.06%

由上表可见，同行业上市公司毛利率平均值总体呈现小幅波动趋势，总体水平在 15%左右。相比之下，上海广告母公司的预测期毛利率水平总体保持稳定，仅 2020 年受疫情影响存在短期下滑，总体水平亦与同行业可比上市公司相接近。

（三）补充披露上海广告母公司预测期毛利率维持 16%不变的依据。

上海广告母公司预测期毛利率参见本题回复之“（二）”，预测期内，上海广告母公司的毛利率水平 2020 年略有下降，2021 年有所回升，且一直保持在 15%-16%左右的水平，其保持稳定趋势的主要原因如下：

1、上海广告主要从事媒介投放、设计制作等传统广告业务，以及会展类广告业务，属于会展配套服务。其中，媒介投放、设计制作等传统广告业务受疫情

影响较小，预测期内预计收入小幅上升且增速放缓；而会展类广告业务包括广告策划、广告位或展箱搭建、广告投放等一系列会展相关广告服务，由于受新冠疫情影响，其参与的部分会展存在取消或延迟的情形，因此造成 2020 年毛利率略有降低，但预计随着 2021 年疫情得到控制，上海广告新接洽其他会展类项目以及原有会展项目的持续发展，该类业务收入将持续提升，远期增速小幅下降，因此总体毛利率水平趋于稳定。

2、由于目前上海广告业务模式已基本稳定，未来年度业务模式不发生重大改变，故本次预测未来年度毛利率较为平稳。根据 2020 年 1-4 月财务报表，上海广告国际媒介投放等业务有序执行，受新冠疫情影响较小，未来年度管理层根据 2019 年情形进行审慎预测，未来年度毛利率较为平稳。上海广告的会展类广告业务主要围绕进博会项目、以及会展集团及下属企业主承办展会（赛事）展开，预期未来年度会展类广告业务经营模式不会发生重大改变，故预计未来年度毛利率亦较为平稳。

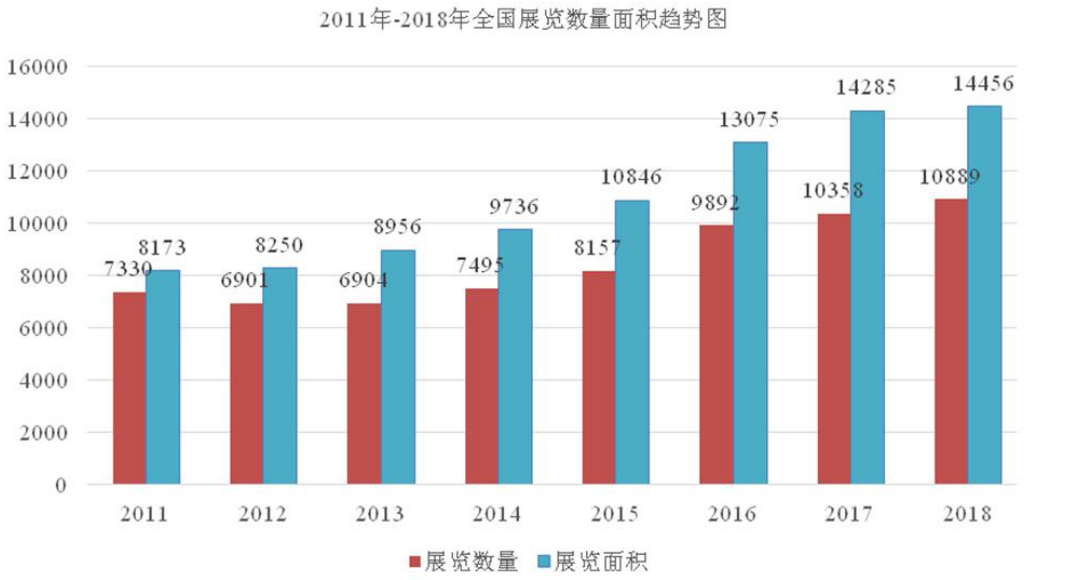
3、与同行业上市公司省广集团、思美传媒、蓝色光标相比，上海广告母公司预测期毛利率水平与该等公司毛利率平均值接近，毛利率水平符合行业平均情况。

综上所述，上海广告母公司预测期毛利率相对稳定，保持在 15%-16%水平，具备商业合理性。

（四）结合前述行业发展，展会活动持续性和稳定性，补充披露预测期各公司营业收入、毛利率预测的依据、谨慎性和可实现性。

1、会展行业发展近况

会展是指会议、展览、大型活动等集体性的商业或非商业活动的简称。2011 年-2018 年，我国举办各类展览数量从 7,330 场上升到 10,889 场，展览数量复合年均增长率为 5.82%；展览面积从 8,173 万平方米上升到 14,456 万平方米，展览面积复合年均增长率达 8.49%，展览面积增长速度快于展览数量增长率，表明单个展览项目展出面积有所增加，会展行业发展趋势良好。



数据来源：中国会展经济研究会

根据《中国展览经济发展报告（2019）》，2019 年中国境内共举办展览总面积约 15,517 万平方米，较 2018 年增长 7.34%。与此同时，中国出国举办展（博）览会赴境外参办展平稳增长，全国 91 家组展单位共赴 73 个国家参办展 1,766 项，较 2018 年增加 94 项。

2020 年一季度，由于受到新冠疫情的影响，诸多会展活动进行了延迟或取消。据国际展览业协会联合 UFI 中国俱乐部调查统计，UFI61 家主办会员在 2-3 月延迟或取消的 55 场展会净面积总数达 2,909,850 平方米，27 家 UFI 场馆会员共延迟或取消了 158 场展会。同时，疫情也催生出了新型业务模式，例如采用线上云展会、数字化展会、展会直播等方式举办展会，推动会展行业多元化、数字化的发展趋势。

2、会展集团展会活动情况

会展集团的主要展览项目均已连续举办多年，行业经验丰富，组织管理模式较为成熟，与参展商、主办机构形成了稳定的合作关系，拥有良好的市场影响力及品牌效应。会展集团的主要展会（展会面积>=3 万平方米）包括：中国国际工业博览会、上海国际广告印刷包装纸业展览会、2019 国际液化天然气大会、国际绿色建筑建材（上海）博览会、上海国际城市与建筑博览会、上海国际宠博会

和上海国际马拉松。上述会议的举办周期为 1 年 1 次或 3 年 1 次，且大多数会议均由会展集团成功举办多年。

在本次会展集团评估业绩预测中，对于预计举办的展会主要按照其历史举办届次、合同签署及展会意向情况予以不同考虑。其中，对于会展集团及下属子公司多次主办或承办的展览，综合分析展会稳定性、会展集团办展能力后，纳入未来业绩预测；对于主办或承办次数较少的展会，综合分析办展必要性、展会规模可预见性、会展集团办展能力后，按照具体展会逐一分析考虑，具体情况参加本回复之“问题六”之“（五）”。

会展集团主办的展会、活动已形成梯次效应。其中，成熟的主办项目如上海国际广告印刷包装纸业展览会、国际绿色建筑建材（上海）博览会已成为行业内知名的展会项目，具备较好的稳定及可持续性，同时会展集团仍在不断开发新的展会活动，力争打造更多的自有展会品牌；此外，会展集团承办的展会活动如工博会、城博会等均已长期举办多年，与主办单位、参展商形成了较为稳固的合作关系，具备丰富的客户资源及运营经验，主承办活动均具备良好的稳定性和可持续性。

3、各公司预测期营业收入、毛利率分析

根据近年来会展行业的发展态势、2020 年新冠疫情的影响和公司展会活动开展情况，会展集团母公司、会展经营、工业商展、外经贸商展母公司和上海广告母公司的营业收入、毛利率预测情况具体如下：

（1）会展集团母公司

本次预测的主要参数如下：

单位：万元

参数	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年以后
营业收入	5,000.00	10,590.05	12,263.26	12,541.75	12,773.07	12,773.07
收入增长率	-60.48%	111.80%	15.80%	2.27%	1.84%	0.00%
毛利率	-4.84%	5.19%	8.40%	8.93%	9.08%	9.08%

①营业收入预测的分析

世界人工智能大会为顺应政策、行业发展而举办的大会，会展集团在企业背景、办展经验、人才聚集、行业动态聚焦等方面均具有继续承办世界人工智能大会的优势及能力，预计未来年度将持续举办。

受新冠疫情持续发展的影响，世界人工智能大会于 2020 年的展会以云端峰会的形式在线上举办，2021 年后恢复线下举办。由于线上展会为新兴展会模式，运营经验不足，盈利模式还在探索，且线上呈现可能导致交互体验感下降，线下搭建布置等配套服务减少，政府采购金额预计也有较大下降，合同金额有所减少。由于 2020 年上半年展会取消或延期，导致 2020 下半年、2021 年上半年展会活动积压，可能会出现展会竞争加剧情形，导致收入恢复速度受限，故 2021 年仍一定程度上受疫情影响。

预计 2022 年后不再受新冠疫情影响，并随着展示总面积增加，展览区利用率进一步提升，待展示总规模逐步稳定后，通过持续招商招展、合理规划布局展位等方式提升展示面积利用率，从而实现市场化收入增长；短期内因展示面积增加，远期增速逐步下降。

经统计，可比上市公司历史年度营业收入增长率情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度	历史 4 年复合增长率
米奥会展	-2.50%	3.72%	26.48%	20.45%	11.41%
振威展览	18.89%	17.63%	18.36%	28.34%	20.73%
中青博联	3.56%	25.12%	4.36%	9.56%	10.33%

会展集团母公司未来 5 年（2020 年-2024 年）营业收入增长率在-60.48%~111.80%之间，主要系2020受疫情影响有所下滑，经2021年过渡至2022年完全恢复到疫情前水平并开始稳步增长，2023年、2024年增长率在1.84%-2.27%之间，低于可比公司历史营业收入增长水平，预测较为谨慎合理。

②主营业务成本及毛利率预测分析

会展组织业务的成本主要包括租金、开幕式&主论坛运营成本、搭建成本、网络安保等专项费用、现场配套服务费用、宣传广告费用以及胸牌、门禁、物流等其他费用。会展集团管理层结合预计展会规模、历史成本对未来会展组织业务成本进行了预测。

由于世界人工智能大会2020年转变为线上活动，主要成本由原场馆租赁成本转变为以展览平台3D建模服务及运维费用、线上会议展览平台服务及运维费用、线上会务管理系统运维及服务成本等线上成本为主，企业根据本次展会组织形式进行成本预测。

2021年后恢复线下举办，企业参照历史年度承办世界人工智能大会的各项成本进行预测，考虑到新冠疫情发生后对展会组织的防疫要求提高，同时加大开展招商招展工作，故2021年毛利率水平较低。

经统计，同行业可比公司历史3年平均毛利率水平如下：

项目	2019年度	2018年度	2017年度	2016年度	平均毛利率
米奥会展	46.34%	44.10%	39.98%	40.30%	42.68%
振威展览	50.47%	55.00%	54.90%	52.12%	53.12%
中青博联	18.55%	18.10%	17.13%	15.99%	17.44%

会展集团母公司预测未来年度毛利率在-4.84%-9.08%之间，受新冠疫情影响，2020年预计毛利率为负数，以后年度毛利率水平逐步回升，2022年及以后年度毛利率在8%以上，主要系考虑到业务品牌知名度提升后盈利水平有所提升。与同行业可比公司相比，会展集团母公司毛利率水平偏低，主要系会展集团母公司主承办的主要会议展览尚处于品牌培育和市场拓展阶段，故预测毛利较低，较为谨慎。

（2）会展经营

本次预测的主要参数如下：

单位：万元

参数	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年以后
营业收入	14,174.70	23,741.35	28,978.97	29,600.79	30,214.02	30,214.02
收入增长率	-48.14%	67.49%	22.06%	2.15%	2.07%	0.00%
毛利率	32.88%	29.09%	37.57%	35.12%	35.88%	35.88%

① 营业收入预测的分析

会展经营主要从事展馆经营业务，主要通过对外出租展馆、向展会主办方提供道具租赁、电箱租赁、会务服务等附加服务形式实现盈利。会展经营管理层根据展馆档期、展馆出租合同签署情况、历史年度现场服务提供情况等对未来展馆

经营业务收入进行了预测。其次，会展经营仍从事少量会展组织业务，收入主要包括展位费收入、现场提供服务的收入等，会展经营管理层参照历史展会规模、收入对未来会展组织业务收入进行预测。

2020 年，受新冠疫情影响，自 1 月 6 日第三届中国庭院与花园园艺展览会举办完毕后，除春节前举办少量年会活动外，至 2020 年 6 月 25 日华夏家博会举办办止，世博展览馆在此期间未举办其他展会活动。评估报告日至今计划取消的展会，结合目前与参展商等各方沟通情况，综合考虑各展览主办方因参展商参展意愿降低而取消风险加剧、以及世博馆档期安排等因素，谨慎预计从原 2020 年收入中剔除；截至本回复出具日，本年内已排期的展会或活动无明确延期或预计延期的展会，故未考虑延期对收入的影响。

预计会展经营 2021 年不再发生展会取消事宜，即基本恢复到 2019 年现有水平，但考虑到疫情影响需逐步缓解，展会规模可能仍未达到目前水平，会展场馆租赁收入较原增长水平略有不足，预计仍有微量影响，综合来看，2020 年会展场馆出租收入将有所降低，2021 年回升。预期 2022 年后不再受疫情影响，恢复到正常水平。

因不同展馆规模、地理位置不同，各馆出租率略有差异，近年来上海世博展览馆综合出租率处于行业较高水平，预计 2022 年恢复正常水平后出租率维持 2019 年现有水平。以后年度仅考虑租金小幅增长进行预测。

对于会展经营主办的体博会等，预计受新冠疫情影响，本年度规模大幅缩减，2021 年后逐步恢复。2022 年后完全恢复到疫情前水平，以后年度考虑小幅增长进行预测。

经统计，可比上市公司历史年度营业收入增长率情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度	历史 4 年复合增长率
皇庭国际	-0.02%	35.15%	115.53%	21.45%	37.14%
海印股份	-2.84%	-2.12%	28.47%	20.66%	10.19%
华联股份	0.07%	14.36%	7.76%	-14.66%	1.28%

会展经营未来 5 年（2020 年-2024 年）营业收入增长率在-48.14%~67.49%之间，收入增长率波动主要系 2020 年受新冠疫情影响，收入较低导致的，经 2021

年过渡至 2022 年完全恢复到疫情前水平并开始稳步增长，2023 年、2024 年增长率在 2.07%-2.15%之间，与可比公司相比，会展经营营业收入预测较为谨慎合理。

②主营业务成本及毛利率预测分析

会展经营主要从事展馆经营业务，其成本主要包括租入展馆及维护展馆发生的场馆租金、房屋设备维修费、日常物业保洁等费用，以及提供现场服务相关的客户布展、办展及撤展过程中产生的电费、加班费等，会展经营管理层根据租赁合同、维护需求、历史成本水平对展馆经营业务成本进行了预测；此外，会展经营从事少量的会展组织业务，其成本主要包括代理佣金、招商招展及宣传成本，会展经营管理层参照历史成本对未来会展组织业务成本进行了预测。根据《关于减免会展经营有限公司租金的通知》（东浩兰生财字【2020】26 号），东浩兰生集团不可撤销地同意，免收会展经营 2020 年 2 月至 6 月的租金，并对 2020 年 7 月、8 月的租金减半收取，故将相应租金从原 2020 年成本预测中剔除。以后年度根据合同约定并结合市场行情变动进行预测。

考虑到 2020 年度办展数量较少，根据展会缩减情况缩减场馆维保支出；同时由于疫情期间物业、保洁等实际工作量有所减少，但基本物业保洁工作仍在提供，根据企业管理层预计，工作量减少预计可以节约 1 个月的物业、保洁费用，预计相关成本小幅节约；因展会数量、规模下降导致需求下降，其他成本亦相应调减。2021 年度亦根据场馆出租规模小幅调减其他成本，2022 年后恢复到疫情前成本水平，未来年度按照历史年度保持一定增长率来预测。

会展组织业务成本主要包括代理佣金、招商招展及宣传成本，以及差旅、保险、广告制作等其他成本。企业自办展规模较小，2020 年、2021 年考虑新冠疫情及恢复期影响，有所下调，2022 年后恢复到正常水平并考虑小幅增长进行预测。

经统计，可比上市公司历史 4 年平均毛利率水平如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度	平均毛利率
皇庭国际	70.06%	63.22%	67.08%	69.92%	67.57%
海印股份	37.10%	38.55%	38.54%	38.83%	38.26%
华联股份	47.55%	45.07%	36.27%	29.65%	39.64%

会展经营预测未来年度毛利率在29.09%-37.57%之间，毛利率略低于同行业可比上市公司水平，主要由于各公司商业物业运营及管理的下游应用行业不一致所致。

（3）工业商展

本次预测的主要参数如下：

单位：万元

参数	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年以后
营业收入	8,885.00	10,856.53	14,034.17	14,396.96	15,219.70	15,219.70
收入增长率	-32.46%	22.19%	29.27%	2.59%	5.71%	0.00%
毛利率	32.58%	45.19%	47.77%	47.47%	47.64%	47.64%

① ①营业收入预测的分析

受新冠疫情影响，工博会的成都展和深圳展延期举办，预计展会时间的调整会对参展商数量造成一定的影响，此外工博会的佛山展规模较小且考虑到与深圳展时间、地点较为接近，招展亦受到影响，综上分析，对成都、深圳、佛山三地展会2020年收入利润考虑一定下调。上述展览的展会规模、市场影响力以及展会效益均无法与中国国际工业博览会比拟，2021年以后均无详细规划，故不再预测。

工博会为会展集团主要展会，已连续举办18届，与主办单位、参展商形成了较为稳固的合作关系，具备丰富的客户资源及运营经验，预计未来年度将持续举办。本次预计2020年工博会照常举行，但由于疫情期间招商招展工作开启有一定的困难，根据工业商展公司统计，境外参展商数量大幅减少，同时，境外观众亦无法有效参与，导致国内展商参展意愿有所下滑，2020年收入利润受影响较大，考虑到目前疫情的境外影响程度，预计2021年仍一定程度受影响。预计2022年后不再受新冠疫情影响，恢复到正常水平，未来年度随展会规模的扩大，收入稳步提升。

经统计，可比上市公司历史年度营业收入增长率情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度	历史 4 年复合增长率
米奥会展	-2.50%	3.72%	26.48%	20.45%	11.41%
振威展览	18.89%	17.63%	18.36%	28.34%	20.73%
中青博联	3.56%	25.12%	4.36%	9.56%	10.33%

工业商展未来 5 年（2020 年-2024 年）营业收入增长率在-32.46%-29.27%之间，收入增长率波动主要系 2020 年受新冠疫情影响，收入较低导致的，经 2021 年过渡至 2022 年完全恢复到疫情前水平并开始稳步增长，2023 年、2024 年增长率在 2.59%-5.71%之间，低于可比公司历史营业收入增长水平，主要系工业商展主要展会已处于成熟期，故预测较为谨慎，具有合理性。

②主营业务成本及毛利率预测分析

工业商展主要为会展组织业务，成本主要包括展馆租赁费、佣金、招商招展及宣传成本、搭建及运营成本、物流等其他费用。工业商展管理层结合预计展会规模、历史成本对未来会展组织业务成本进行了预测。

考虑到工业商展主承办展会均为线下举办，新冠疫情发生后对场馆内人流密集度等要求提高，同时招商招展工作仍大力开展，故成本费用并非与收入等比例下降，而下降幅度略小于收入下降幅度。故 2020 年毛利率水平有所下降，未来逐步回升。

经统计，可比上市公司历史 4 年平均毛利率水平如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度	平均毛利率
米奥会展	46.34%	44.10%	39.98%	40.30%	42.68%
振威展览	50.47%	55.00%	54.90%	52.12%	53.12%
中青博联	18.55%	18.10%	17.13%	15.99%	17.44%

工业商展公司预测未来年度毛利率在 32.58%-47.77%之间，毛利率水平位于可比公司毛利率水平总体区间内。

（4）外经贸商展母公司

本次预测的主要参数如下：

单位：万元

参数	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年以

						后
营业收入	3,430.00	18,809.43	21,240.52	21,470.94	21,714.64	21,714.64
收入增长率	-89.71%	448.38%	12.92%	1.08%	1.14%	0.00%
毛利率	44.02%	7.76%	8.41%	8.93%	9.48%	9.48%

①营业收入预测的分析

外经贸商展主要从事会展组织业务，主要通过提供服务、销售展位等形式实现盈利，收入主要包括展位费收入、现场提供服务的收入、其他收入等。外经贸商展管理层根据展会策划方案、展会预计规模、招商招展情况对未来会展组织业务收入进行了预测，评估人员通过收集历史合同、后续展会举办计划等方式对企业预测进行了复核。外经贸商展主要参与展会包括广交会、上交会、品牌展及俄罗斯家居用品展等其他政府展会。

2019 年外经贸商展母公司承办了第十九届国际液化天然气会议，由于 LNG 大会每三年举行一次，轮流在生产国和消费国之间举行。第 20 届世界液化天然气会展不再于中国举行，故未来年度不再对该展览进行预测。

受新冠疫情影响，俄罗斯家居用品展、纽约、莫斯科食品展等已明确取消，对于明确取消的展览，将相应收入在预测中剔除，对于无限期延后的京交会，谨慎预计不再举办，相应收入在预测中剔除；对于转线上举办的展览，由于参展商参加的是线上展会，无需租赁场馆，因此参展商无需缴纳展位费，将展位费收入、政府采购收入在预测中剔除，由于线上展会取消了现场安保、后勤、运营等服务，本次就因新冠疫情导致大会服务费收入、人工成本收入的减少在预测中剔除。

由于受新冠疫情影响，2020 年部分展会转为线上展会，部分 2021 年的参展商会转为参加 2020 年的线上展会。且由于 2020 年上半年展会取消或延期，导致 2020 下半年、2021 年上半年线下展会积压，加大竞争，导致收入恢复缓慢。因此 2021 年仍一定程度上受疫情影响。

预计 2022 年后不再受新冠疫情影响，恢复到正常水平，未来年度随展会规模的扩大，收入稳步提升。

经统计，可比上市公司历史年度营业收入增长率情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度	历史 4 年复合增长率
米奥会展	-2.50%	3.72%	26.48%	20.45%	11.41%
振威展览	18.89%	17.63%	18.36%	28.34%	20.73%
中青博联	3.56%	25.12%	4.36%	9.56%	10.33%

外经贸商展未来 5 年（2020 年-2024 年）营业收入预计增长率在-89.71%~448.38%之间，收入增长率波动主要系 2020 年受新冠疫情影响，收入较低导致的，经 2021 年过渡至 2022 年完全恢复到疫情前水平并开始稳步增长，2023 年、2024 年增长率在 1.08%-1.14%之间，低于可比公司历史营业收入增长水平。预测较为谨慎合理。

②主营业务成本及毛利率预测分析

外经贸商展的业务成本主要包括场馆租金、现场配套服务费用、招商招展及宣传费用等费用。外经贸商展管理层结合预计展会规模、历史成本对未来会展组织业务成本进行了预测。

对于明确取消的展览，本次将相应成本从原评估报告中剔除。对于无限期延后的京交会，本次谨慎预计不再举办，相应成本从原评估报告中剔除。对于转线上举办的展览，无需租赁场馆，亦取消了现场安保、后勤、运营等服务，本次就上述场馆租赁成本、现场服务成本从原评估报告中剔除。

经统计，可比上市公司历史 4 年平均毛利率水平如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度	平均毛利率
米奥会展	46.34%	44.10%	39.98%	40.30%	42.68%
振威展览	50.47%	55.00%	54.90%	52.12%	53.12%
中青博联	18.55%	18.10%	17.13%	15.99%	17.44%

外经贸商展预测未来年度毛利率在 7.76%-44.02%之间，毛利率水平的波动系由于 2020 年广交会转为线上举办，外经贸商展母公司无需代收代付参展商的展位费，仅收取为广交会上海交易团提供组展及后勤保障服务工作而收取的服务费，由于外经贸商展对收入的确认方法采取的是总额法，2020 年无需代收代付导致整体毛利率水平有所提升。2021 年后预测整体毛利率水平回落并保持小幅增长态势，预测较为谨慎合理。与可比上市公司相比，外经贸商展预测期内毛利率偏低，主要由于评估预测时对广交会业务采取总额法核算考虑所致。

（5）上海广告母公司

本次预测的主要参数如下：

单位：万元

参数	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年以后
营业收入	10,327.49	11,078.29	11,799.33	12,470.49	13,089.86	13,089.86
收入增长率	-8.50%	7.27%	6.51%	5.69%	4.97%	0.00%
毛利率	15.79%	15.98%	16.06%	16.09%	16.06%	16.06%

①营业收入预测的分析

上海广告主要从事媒介投放、设计制作等传统广告业务，以及会展类广告业务，属于会展配套服务，上海广告管理层根据市场行情、现有客户维护情况及新客户开拓情况对未来收入进行了预测。

评估报告日后，上海广告的传统广告类业务、国际媒介投放等业务均有序执行，受持续性新冠疫情影响较小，且虽然新冠疫情爆发，招商招展仍对广告发布、广告投放具有需求，且相关需求并未显著减少。

经统计，可比上市公司历史年度营业收入增长率情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度	历史 4 年复合增长率
省广集团	-4.78%	7.26%	3.48%	13.36%	4.62%
思美传媒	-43.27%	26.16%	9.56%	53.25%	4.70%
蓝色光标	21.65%	51.69%	23.64%	47.58%	35.46%

上海广告母公司未来 5 年（2020 年-2024 年）营业收入增长率在-8.50%-7.27%之间，复合增长率为 6.10%，与可比公司历史营业收入增长水平较为接近。预测较为谨慎合理。

②主营业务成本及毛利率预测分析

上海广告的主营业务成本主要包括转包国际媒介业务成本、广告渠道购买、产品包装设计、宣传片设计拍摄等传统广告业务成本，展会会刊制作、周边礼品制作等会展类广告业务成本，企业管理层参考历史年度毛利情况对未来成本进行

了预测。

经统计，可比上市公司历史 4 年平均毛利率水平如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度	平均毛利率
省广集团	15.10%	14.34%	12.21%	18.12%	14.94%
思美传媒	17.10%	11.29%	14.52%	11.09%	13.50%
蓝色光标	8.92%	11.72%	18.20%	21.66%	15.12%

上海广告母公司预测未来年度毛利率在 15.79%-16.09%之间，毛利率水平与同行业可比上市公司较为接近。

综上分析可见，会展集团及其重要子公司的预测期财务数据具备谨慎性和可实现性。

（五）补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书之“第八章/三、拟置入资产的评估情况”和“第八章/四、拟置入资产主要子公司的评估情况”和“第八章/五、标的资产评估关于疫情的调整情况”中补充披露。

（六）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

1、会展集团母公司、工业商展、外经贸商展母公司虽均从事会展组织业务，但由于所承办展会经营模式不同及所处阶段不同，历史经营年度毛利率水平存在差异，本次评估中假设上述企业在未来预测年度经营模式等不发生变化，未来年度预测毛利率存在较大差异具备合理性；

2、会展集团母公司、工业商展、外经贸商展母公司、会展经营和上海广告母公司毛利率预测期毛利率波动系由于新冠疫情影响及其自身业务类型造成，具备合理性，且与同行业可比上市公司具备一定可比性；

3、上海广告母公司预测期毛利率相对稳定，保持在 15%-16%水平，系由于其业务模式及市场环境造成，具备商业合理性；

4、会展集团母公司及其重要子公司的营业收入、毛利率预测系基于行业发展情况、市场环境、各公司的业务特点等进行预测，具备谨慎性和可实现性。

问题十六：关于评估预测折现率的选取

申请文件显示，1）本次收益法评估中，会展集团及主要子公司会展经营、工业商展、外经贸商展、上海广告使用的折现率分别为 14%、12.4%、13%、14%、13.9%；评估增值率分别为 212.87%、424%、308%、202%、184%。2）会展集团评估值 145,500 万元，其中对上海外经贸商务展览有限公司等子公司的长期股权投资评估值 131,300.58 万元；外经贸商展母公司评估值 16,900 万元，其中对依佩克、鸿达、华交会、跨采等子公司的长期股权投资评估值 10,347.23 万元；上海广告母公司评估值 24,000 万元，其中对上海现代国际展览有限公司等子公司的长期股权投资评估值 13,466.79 万元。请你公司：1）结合上述公司的业务类型和范围、主要收入来源、所处细分行业，补充披露同一细分行业中，使用不同折现率的原因和合理性，对评估增值的影响，并说明评估增值的合理性。2）补充说明会展集团、外经贸商展、上海广告长期股权投资评估增值较高的原因和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合上述公司的业务类型和范围、主要收入来源、所处细分行业，补充披露同一细分行业中，使用不同折现率的原因和合理性，对评估增值的影响，并说明评估增值的合理性。

本次对会展集团及下属子公司均采用 WACC 作为折现率，WACC 模型的基本公式为 $R = R_d \times (1-T) \times W_d + R_e \times W_e$，涉及的主要参数有无风险收益率、市场期望报酬率、β值、特定风险系数等。在本次评估折现率的计算过程中，除了β值、特定风险系数外，会展集团及下属子公司选取的其他参数均相同。会展集团及下属子公司选取的β值、特定风险系数ε及计算得出的折现率具体差异情况如下：

项目/公司	会展集团母公司	会展经营	工业商展	外经贸商展	上海广告
β值	0.9775	0.8951	0.9775	0.9775	1.1025
特定风险系数ε	4%	3%	3%	4%	3%
折现率	14.00%	12.4%	13.0%	14%	13.90%

会展集团及下属子公司选取不同的β值、特定风险系数的原因及合理性具体如下：

1、β值的计算方法

在目前我国上市公司中，选择同行业上市公司作为可比公司，根据可比公司调整 beta、总市值、各项付息债务，剔除可比性不强的 ST*及 B 股样本，卸载调整为无杠杆的平均β_t。

结合无杠杆的平均β_t与企业自身资本结构重构评估对象权益资本预期风险系数的估计值βe，其中：D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日的股东全部权益价值确定。上述各家公司的 D/E 均为 0。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值βe，即为β值。

2、各公司β值不同的原因

会展集团及旗下公司虽均为商业服务业企业，本次根据各家公司的业务类型和范围、主要收入来源、所处细分行业进行进一步细分后选取β_t值，由于各家公司的β_t不同，造成最终β值不同。具体区别如下：

（1）会展经营主要从事上海世博展览馆场馆的租赁服务，主要通过对外出租展馆、向展会主办方提供展台搭建、道具租赁等附加服务等形式实现盈利，本次以《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）中商务服务业为基础，筛选行业下属以物业租赁为主业的上市公司计算β值；

（2）上海广告主要从事设计、制作、发布、代理国内外各类广告等业务，本次以《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）中商务服务业为基础，筛选行业下属以广告经营为主业的上市公司计算β值；

（3）对于会展集团母公司、工业商展、外经贸商展三家公司，主要从事举办境内外展览、会议等会展组织业务。由于会展类相关上市公司目前仅有米奥会展（300795），但其上市时间较短，可比性一般，其他会展类公司如振威展览（834316）、中青博联（837784）均为三板挂牌企业，由于股票流动性较差，相关市场风险参考价值较低，故本次以《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）中商业服务业为基础计算β值。

3、特定风险系数ε的计算方法

企业特定风险调整系数为待估企业与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异，风险因素包括市场竞争风险、政策风险、业绩波动风险、租赁稳定性风险、资产规模风险等，综合上述风险因素，最终确定公司的特定风险系数ε值。

4、各公司特定风险系数ε不同的原因

与可比上市公司相比，被评估单位的特定风险因素主要系相对于上市公司有差异或非行业普遍性风险。本次对会展集团及下属企业，分别分析企业面临的主要特定风险，并对每项设置不同的风险值，通过累加得出企业特定风险系数，由于各家公司所处的发展阶段、行业背景、业务规模、商业模式均不相同，因而特定风险系数亦存在差异。此外，即使属于同一细分行业，由于其特定风险系数不同，最终亦会造成折现率不同。

5、折现率对评估增值的影响及评估增值的合理性

会展集团及其主要子公司系基于其行业细分领域、公司经营特定风险等因素确定最终折现率，折现率存在差异具备合理性，且根据该等折现率最终确定的评估增值具备合理性。

（二）补充说明会展集团、外经贸商展、上海广告长期股权投资评估增值较高的原因和合理性。

1、会展集团母公司

截至评估基准日，会展集团共有 9 家下属一级企业，会展集团母公司评估基准日长期股权投资账面价值、长期股权投资评估价值及评估增值率情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例（%）	长期投资科目账面价值	长期股权投资评估价值	评估增值率
1	上海外经贸商务展览有限公司	100.00	6,449.89	16,100.00	149.62%
2	上海东浩兰生赛事管理有限公司	100.00	345.98	14,200.00	4004.28%
3	上海东浩会展经营有限公司	100.00	13,279.91	42,500.00	220.03%
4	上海工业商务展览有限公司	100.00	5,578.23	34,100.00	511.31%

5	上海靖达国际商务会展旅行有限公司	40.00	932.00	768.00	-17.60%
6	上海东浩兰生文化传播有限公司	40.00	240.00	240.64	0.27%
7	上海广告有限公司	66.67	10,083.63	15,000.75	48.76%
8	上海世博文化传播有限公司	100.00	301.74	301.74	0.00%
9	上海东浩兰生创意设计有限公司	40.00	21.39	21.39	0.00%

本次评估对于未来经营明确、收益及相关风险可量化的长期股权投资采用收益法评估，以体现长期股权投资单位市场价值。会展集团对控股的子公司长期股权投资按照成本法核算，长期股权投资的账面价值仅反映了企业对长期股权投资单位的投资成本，而上表中部分公司经过运营发展，盈利能力及规模均提升较快，其评估值较长期股权投资的初始成本增值较大。其中，评估增值率较高公司为外经贸商展、赛事公司、会展经营、工业商展和上海广告，具体情况如下：

（1）外经贸商展与上海广告及下属子公司分别经营会展组织业务和会展配套业务，除本身具有较好盈利能力外，下属子公司亦紧密围绕会展类领域开展业务，盈利能力较强，具体分析详见本节“2、外经贸商展母公司”及“3、上海广告母公司”，因此评估增值较高；

（2）赛事公司系 2017 年 3 月同一控制下股权划转进入会展集团，其长期股权投资按照划转时净资产账面价值核算，由于在 2017 年之前除从事上海国际马拉松、上海国际半程马拉松等业务外，还曾从事女排俱乐部等赛事活动，该业务亏损导致账面净资产降低，2017 年之后，赛事公司集中举办上海国际马拉松、上海国际半程马拉松等国际知名赛事，经营规模及盈利能力均有明显增长，未来盈利前景较好，因此评估增值较高；

（3）会展经营拥有上海世博展览馆的运营管理权，展馆运营管理成熟，客户认可度高，上海世博展览馆作为上海市主要展馆，具有良好的前景及可持续发展能力，会展经营亦具有良好的盈利能力；

（4）工业商展负责承办中国国际工业博览会，该展会常年连续举办，已在市场上形成良好的品牌影响力，展会举办具有稳定性，且收益良好；

2、外经贸商展母公司

截至评估基准日，外经贸商展共有 5 家下属企业，外经贸商展评估基准日长期股权投资账面价值、长期股权投资评估价值及评估增值率情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例（%）	长期投资科目账面价值	长期股权投资评估价值	评估增值率
1	上海依佩克国际运输有限公司	55.00	570.47	896.50	57.15%
2	上海鸿达展览服务有限公司	100.00	194.00	4,340.00	2137.11%
3	上海华交会展经营服务有限公司	80.00	640.00	3,288.00	413.75%
4	上海跨国采购中心有限公司	66.67	1,920.59	1,360.07	-29.18%

外经贸商展下属企业为轻资产企业，账面净资产未反映服务能力、管理优势等重要的无形资源的贡献，而被投资单位自身盈利能力较好，本次对长期投资单位整体评估后较被投资单位账面净资产有所增值。本次评估对于未来经营明确、收益及相关风险可量化的长期股权投资采用收益法评估，而外经贸商展对控股长期股权投资按照成本法核算，账面值仅反映了企业对长期股权投资单位的投资成本，因此评估增值率较高。上表中评估增值率较高的公司为鸿达展览、华交会展和依佩克，具体情况如下：

（1）华交会展自 1991 年以来，中国华东进出口商品交易会已成功举办了 29 届，展会举办具有稳定性，且预计收益良好；

（2）鸿达展览和依佩克为参展企业提供展位搭建及运输物流配套等服务，具有较强的经营实力，完善了会展集团会展领域产业链，具备良好的盈利能力；其中鸿达展览的长期股权投资账面价值为原始出资成本，金额较低，经过多年发展其盈利能力显著提升，因而评估增值率较高。

3、上海广告母公司

截至评估基准日，上海广告共有 4 家下属企业，全部系控股公司，上海广告评估基准日长期股权投资账面价值、长期股权投资评估价值及评估增值率情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例（%）	长期投资科目账面	评估价值	评估增值率

			价值		
1	上海现代国际展览有限公司	90.00	270.00	11,430.00	4133.33%
2	上海先河文化传播有限公司	100.00	50.00	78.04	56.08%
3	上海上广奥美营销咨询有限公司	51.00	153.00	151.37	-1.07%
4	上海优力广告有限公司	100.00	195.10	277.38	42.17%

上海广告下属企业为轻资产企业，账面净资产未反映服务能力、管理优势等重要的无形资源的贡献，而被投资单位自身盈利能力较好，本次对长期投资单位整体评估后较被投资单位账面净资产有所增值。

本次评估对于未来经营明确、收益及相关风险可量化的长期股权投资采用收益法评估，以体现了长期股权投资单位市场价值，而上海广告对控股长期股权投资按照成本法核算，账面值仅反映了企业对长期股权投资单位的投资成本，因此评估增值率较高。上表中评估增值率较高的公司为现代国际，主要原因如下：

现代国际负责主办上海国际广告印刷包装纸业展览会，展会历经 27 届，吸引了海内外众多客户、观众参与，展会举办具有稳定性。此外现代国际的长期股权投资账面价值为原始出资成本，金额较低，经过多年发展其盈利能力显著提升，因而评估增值率较高。

综上所述，会展集团、外经贸商展、上海广告长期股权投资评估增值较高主要系由于旗下子公司大多为轻资产属性，长期股权投资按照成本法核算，未体现其经营成果及未来盈利能力，加之未来盈利前景较好，因此评估值较账面值增值率较高。

（三）补充披露情况

上述相关内容（一）已在重组报告书之“第八章/四、拟置入资产主要子公司的评估情况”中补充披露。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

1、会展集团及其主要子公司系基于其行业细分领域、公司经营特定风险等因素确定最终折现率，折现率存在差异具备合理性，且根据该等折现率最终确定

的评估增值具备商业合理性。

2、会展集团、外经贸商展、上海广告长期股权投资评估增值较高主要系由于旗下子公司大多为轻资产公司，长期股权投资按照成本法核算，公司的服务能力、管理优势等重要的无形资源未体现在账面净资产中，因此评估增值率较高，具备合理性。

问题十七：关于评估预测中销售费用预测的依据

申请文件显示，会展集团及主要子公司会展经营、工业商展、外经贸商展、上海广告的净利润预测中，仅上海广告在预测期存在销售费用，会展集团、会展经营、工业商展、外经贸商展的销售费用预测期均为零。请你公司：结合行业特点和各公司销售模式、报告期内销售费用率和成本费用归集核算情况、同行业可比公司销售费用率情况，补充披露销售费用预测的依据和合理性，与营业收入预测的匹配性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）销售费用预测的依据和合理性，与营业收入预测的匹配性

1、各公司销售模式与行业特点对比情况

拟置入资产各公司的销售模式与会展行业国内主要可比上市公司及三板挂牌企业采用的销售模式对比情况如下：

公司名称	主营业务	销售模式
米奥会展（300795）	会展项目的策划发起、组织承办、推广及运营服务，海外自办展为主	直销、经销和代销模式
振威展览（834316）	主承办各类型展会及其他相关服务，举办石油展等展会，同时开展展台设计搭建、组织国内企业到境外参展、网络运营等相关业务	直销、联合营销模式
中青博联（837784）	主要为政府、企业、社团等机构客户提供“一站式”整合营销服务，涵盖会议管理、奖励活动、公关传播、活动管理、精准广告、目的地营销、体育营销、博览展览、展览展示及大型活动信息化服务等多种服务	项目订单驱动的直销模式
会展集团母公司、工业商展、外经贸商展	会展组织业务，主承办各类型展览会，主要展会主要包括工博会、上交会、华交会等，以及部分海外组展业务	直销、代销模式，以直销为主

会展经营	主要从事展馆运营业务和少量的会展组织业务	展馆运营业务：直销模式 会展组织业务：以直销、代销模式
上海广告	从事媒介投放、设计制作等传统广告业务以及展会配套广告宣传	直销模式

（1）会展集团母公司、工业商展、外经贸商展

会展集团母公司、工业商展、外经贸商展主要从事会展组织业务，采用行业普遍适用的销售模式，即直销模式和代销模式，以直销模式为主。与可比上市公司相比，各主体在具体业务侧重点上存在一定差异。米奥会展主要业务为自办海外展，振威展览以石油展为主，在全国各区域设置分子公司开展展会活动，同时从事包括搭建设计、网络运营在内的其他活动，中青博联从事整合营销服务，业务较为多元。与同行业可比公司相比，会展集团母公司、工业商展、外经贸商展母公司系会展集团内专门从事会展组织业务的主体，主承办的展会包括工博会、上交会、华交会、宠博会等，展会举办历史较长，品牌知名度高，运营管理经验丰富，客户资源积累较多，一般较少设置或未设置专职的销售人员。

（2）会展经营

1）展馆运营业务

会展经营主要从事展馆运营业务，对上海市三大展馆之一的世博展览馆进行运营管理运营，与可比公司从事的业务差异较大，系会展组织企业的上游。

展馆运营业务处于会展行业产业链前端，是决定全行业规模的主要因素，存在前期投入大、运营成本高、进入壁垒高的细分行业特点。近几年，随着我国各行业会展服务需求的增长，国内展会的办展规模和办展场次大幅增加，优质展览馆资源仍日趋紧张。其中，上海市在国际会展之都建设进程中，本地稀缺优质展览馆运营方的市场影响力提升更甚。

近年来，世博展览馆在承接展览会场数、展出面积、出租率等方面持续位处上海市大型展馆前列，客户认可度较高，展馆出租的销售压力相对较轻，会展经营展馆运营业务仅采用直销模式，由销售人员直接对接长租客户会展集团，依据合同约定将展馆提供给零租客户使用。

2）会展组织业务

会展经营同时从事少量会展组织业务，举办展览包括上海（国际）赛事文化及体育用品博览会等，集中于上海区域，展览规模较小。

（3）上海广告

上海广告主要从事传统媒介、设计制作、策划宣传等传统广告业务，近年来，为了进一步提升会展全产业链服务能力，上海广告聚焦会展渠道，围绕展会活动提供配套广告服务。

传统广告行业进入门槛较低，行业竞争状况激烈，区域集中度强。上海广告主要经营地区位于广告企业分布集中且外资公司占据重要市场地位的上海市，维护、开发客户难度较高，企业采用直销方式，设置了专门的销售人员，由销售人员开拓客户，导致公司存在一定的销售费用。

2、各公司报告期内销售费用率和成本费用归集与同行业可比公司的对比情况

各公司 2017-2019 年度销售费用率、同行业可比公司近三年销售费用率情况如下：

单位：%

公司名称	2019 年度	2018 年度	2017 年度
米奥会展(300795)	20.88	19.30	18.42
振威展览(834316)	16.09	16.65	15.71
中青博联(837784)	6.99	6.46	6.11
平均值	**14.65**	**14.14**	**13.41**
公司名称	**2019 年 1-10 月**	**2018 年度**	**2017 年度**
会展集团母公司	0.00	0.00	0.00
会展经营	0.00	0.00	0.00
工业商展	0.00	0.07	1.84
外经贸商展	0.00	0.00	0.00
上海广告	8.00	10.75	10.57

注：工业商展 2017 年度、2018 年度存在少量销售费用，主要系工业商展在该期间内专职销售人员的薪酬支出。自 2018 年始，工业商展主要承办可自主化运营的工博会，该展会成熟度高，客户较为稳定，专职销售人员逐步减少并于 2019 年度取消配置。

区别于会展集团母公司及主要子公司销售费用为 0 的情形，同行业可比公司近三年均存在销售费用，主要系销售相关成本、费用归集核算不同所致。

公司名称	销售相关成本费用归集情况
米奥会展（300795）	①销售费用主要归集销售人员薪酬、代销模式下产生的代理服务。 ②自办展业务中招展招商的宣传推广支付归集到“营业成本—宣传推广成本”中核算。
振威展览（834316）	①销售费用主要归集销售人员职工薪酬、差旅费和品牌宣传推广费。 ②展会项目筹办过程中的招展招商而产生的相关销售费用支出归集到营业成本中核算，即直销模式下招展招商而产生的广告费用计入“营业成本—广告费”中核算，联合营销模式下发生的联合招展服务费归集到“营业成本—组展费”中核算。
中青博联（837784）	销售费用主要归集销售职工薪酬、折旧和摊销、办公费、广告及会议费、市场推广及路线考察、租赁费、劳务费等支出
会展集团母公司、工业商展、外经贸商展	①展会项目招商招展的宣传推广支出、代销费用均计入营业成本核算； ②主要展会项目均长期举办，客户资源积累较多，公司自身未设置专职销售人员，相关费用归集到管理费用中核算。
会展经营	展馆运营业务：展馆位于上海市核心地段，系上海市三大展馆之一，资源较为稀缺，对外开拓客户压力较小，未设置专职销售人员，相关费用归集到管理费用中核算。
	会展组织业务：销售相关成本、费用归集与会展集团母公司、工业商展、外经贸商展一致
上海广告	原业务主要集中于传统广告，设置专职的销售，其工资及劳务费、福利费、业务招待费、差旅费和折旧费用等，在销售费用中归集核算。

与可比公司相比，会展集团母公司、工业商展、外经贸商展以直销方式为主，对于招展招商的宣传推广费用与其一致，均计入营业成本核算，代销费用与振威展览处理一致，计入营业成本核算，由于未设置专门的销售人员，相关人员费用主要计入管理费用核算，上海广告则与其业务特点相符，设置销售费用核算销售相关支出。

3、各公司销售费用预测情况分析

销售费用预测主要系根据各公司报告期内销售费用的发生特点、变动规律以及和营业收入的关系进行，对会展集团及重要子公司销售费用预测情况如下：

（1）上海广告

项目/年份	2020 年（E）	2021 年（E）	2022 年（E）	2023 年（E）	2024 年（E）	2025 年及以后（E）

营业收入（万元）	10,327.49	11,078.29	11,799.33	12,470.49	13,089.86	13,089.86
销售费用（万元）	906.25	916.5	926.75	937	947.26	947.26
占营业收入比例	8.78%	8.27%	7.85%	7.51%	7.24%	7.24%

2017、2018 及 2019 年度，上海广告销售费用的发生情况如下：

序号	项目 \ 年份	2019 年度	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度
1	**销售费用（万元）**	896.01	**746.92**	**1,025.19**	**1,394.38**
2	占营业收入比例	7.94%	8.00%	10.75%	10.57%

预测期内，上海广告销售费用随着营业收入的上升而同步增加，但结合其报告期内实行的费用紧缩政策，上海广告销售费用率自 2020 年起逐年下降并在永续期内保持不变，与营业收入预测存在匹配性。与可比公司相比，类似的广告公司历史年度销售费用率情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
省广集团	9.38%	9.49%	9.13%
思美传媒	9.36%	5.81%	7.24%
蓝色光标	6.53%	9.41%	16.06%
平均值	8.42%	8.24%	10.81%

2017-2019 年度，可比公司销售费用率总体呈现下降趋势，与上海广告销售费用率预测趋势保持一致，预测费用率与可比上市公司相比不存在重大差异，具备合理性。

（2）会展集团母公司、工业商展、外经贸商展、会展经营

会展集团母公司、工业商展、外经贸商展和会展经营的经营业务、销售模式、成本费用归集与米奥会展、振威展览基本一致，展会项目招展招商产生的宣传费用计入成本归集，但会展集团母公司及上述子公司无专职销售人员，相关订单承接支出在管理费用中归集，因此预测期内无销售费用存在合理性。

综上，会展集团母公司及重要子公司销售费用预测的依据和结果存在合理性，与营业收入预测存在匹配性。

（二）补充披露情况

上述相关内容已在《重组报告书》之“第八章/四、拟置入资产主要子公司的

评估情况”中进行了补充披露。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师、评估师认为：

会展集团母公司及主要子公司会展经营、工业商展、外经贸商展、上海广告销售费用率的预测主要依照各公司历史年度水平及销售费用的发生特点、变动规律以及和营业收入的关系进行，各公司销售费用、成本的归集与其行业特点一致，部分主体未预计销售费用的原因为未设置专门的销售人员，对销售费用预测的依据和结果存在合理性，与营业收入预测存在匹配性。

问题十八：关于商誉减值情况

申请文件显示，报告期各期末，拟置入标的资产的商誉 815.00 万元、763.23 万元和 763.23 万元，占各期末总资产的比例分别为 0.94%、0.64%和 0.51%，2017 年末的商誉 815 万元为收购北京华展的股权形成，2018 年公司收购上海靖达国际商务会展旅行有限公司的股权，截至 2018 年末靖达国际商誉账面价值 469.00 万元。2018 年末，经测试，北京华展商誉存在减值情形，计提减值准备 520.77 万元。请你公司补充披露：北京华展业务开展情况及所在行业发展，与会展集团及旗下公司业务是否类似，商誉减值的依据，相关因素对标的资产未来盈利预测的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）北京华展业务情况及商誉减值说明

北京华展博览展览有限公司主要从事会议会务举办、差旅票务酒店预订和商务旅行策划及落地等业务。该公司于 2011 年 4 月 22 日成立，主要从事广告标识与 LED 行业展会的组织，连续主办了十届“北京华展广告展”，是北方地区本行业影响力较大的展会。北京华展广告展主要参展公司为数码、印刷、广告标识等企业，2017、2018 年展会总面积分别为 8,694 平米、7,659 平方米，2018 年度同比减少 11.90%。

北京华展与会展集团及旗下公司均系从事展会组织业务的专业企业，但在区

域环境、行业积累、客户资源等方面存在较大差距。会展集团下属子公司现代国际长期举办上海国际广告印刷包装纸业展览会，该展会系会展集团自办展览，获得 UFI 认证，至今已成功举办 26 届，组展面积超过 16 万平方米，主要参展机构为数码喷印技术设备、雕刻设备、数字标牌及 3D 打印等企业。基于业务协同和拓展北方市场的目的，2016 年 9 月，现代国际以 950.00 万元的对价收购原股东陈大志持有的北京华展 50%的股权，合并日取得该公司可辨认净资产的公允价值 270.00 万元，合并成本大于合并中取得的可辨认净资产份额的差额 815.00 万元，确认为合并资产负债表中的商誉。

该次收购交易中，原股东对 2017 年至 2019 年北京华展的业绩情况进行了承诺，实际完成情况与承诺业绩存在较大差异：

单位：万元

业绩承诺年度	财务指标	业绩承诺	审定数
2017 年度	营业收入	1,562.00	538.61
	扣非后净利润	520.00	46.16
2018 年度	营业收入	2,176.00	773.38
	扣非后净利润	760.00	145.73

2017、2018 年度北京华展实际实现净利润与预计数差异较大，未实现原因主要为：1）北京华展主办的广告展在北方市场具有一定影响力，但存在较多竞争者，为保证市场份额，2017 年度展位费有所下降；2）北京地区同类展会竞争较为激烈，北京华展规模较小，市场开拓短期内有所受限。基于 2017、2018 年度经营状况及发展趋势，管理层对华展公司未来五年期业绩进行谨慎预测并结合 2019 年度实际经营状况，预计营业收入年化增长率为 7.69%-11.11%不等。五年以后的永续现金流量按照详细预测期最后一年的水平，并结合行业发展趋势等因素后确定税前折现率为 16.00%。对与商誉相关的资产组可回收金额小于北京华展资产组账面价值按照所持股比例 50%，计提商誉减值准备 520.77 万元。

北京华展盈利能力及前景预测受限，主要系其主办展览的区域竞争及规模所致，而会展集团主营的上海国际广告印刷包装纸业展览会系 UFI 认证展会，为行业内知名展会，在全国有广泛的影响力，为参展人数、组展面积报告期内保持稳定增长，随着上海市 “国际会展之都”的建设，优质展会项目将会迎来良好的发展前景。北京华展商誉减值系依据其未来现金流量预测与商誉相关的资产组可

回收金额与账面价值的差异形成。与北京华展相关商誉减值的影响因素对标的资产未来盈利预测不会产生重大影响。

（二）补充披露情况

上述相关内容已在《重组报告书》“第十一章/五/拟置入资产近两年及一期的财务状况和营运能力分析”中进行了补充披露。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：北京华展主要从事“北京华展广告展”，受市场开拓不如预期影响，对商誉进行减值测试时，依据资产组的预计未来现金流量的现值与账面价值的差异，于 2018 年末计提了相应的商誉减值准备，其减值主要系区域竞争因素影响，虽与会展集团部分展会存在行业类似的情形，但展会规模、影响力差异较大，不具备可比性，北京华展的相关减值因素不会对会展集团未来盈利预测产生重大不利影响。

问题十九：关于外经贸商展政府补助事项

申请文件显示，外经贸商展承办的大部分展览都是政府展览，毛利率较低，部分展览需要政府补贴才可盈利。2017 年度、2018 年度和 2019 年 1-10 月计入当期损益的政府补助金额占当期净利润的比例分别为 11.94%、7.02%和 12.32%。请你公司：1）按展会活动，补充披露外经贸商展举办展会活动的收入、成本费用、利润、政府补贴金额，外经贸商展的盈利模式是否对政府补贴存在重大依赖。结合政府补贴的发放部门、获取条件、及相关产业政策的持续性，补充披露政府补贴未来的可持续性，如不能继续取得该部分补贴对外经贸商展未来经营能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

（一）按展会活动，补充披露外经贸商展举办展会活动的收入、成本费用、利润、政府补贴金额，外经贸商展的盈利模式是否对政府补贴存在重大依赖

2017 年度、2018 年度、2019 年度和 2020 年 1-4 月，外经贸商展举办展会活动的收入、成本费用、利润、政府补贴金额情况如下：

单位：万元

年度	展会类型	收入	成本	毛利	政府补贴
2017 年度	单一来源采购、竞争性磋商	15,196.02	14,257.57	938.45	-
	自主运营	3,786.80	2,884.78	902.02	537.43
	合计	**18,982.82**	**17,142.35**	**1,840.47**	**537.43**
2018 年度	单一来源采购、竞争性磋商	18,826.33	17,716.94	1,109.38	-
	自主运营	4,371.27	3,513.41	857.86	676.62
	其他展会	9.52	0.23	9.29	-
	合计	**23,207.12**	**21,230.58**	**1,976.53**	**676.62**
2019 年度	自主运营	18,536.79	14,590.07	3,946.72	728.17
	单一来源采购、竞争性磋商	17,688.48	16,352.14	1,336.34	-
	合计	**36,225.27**	**30,942.21**	**5,283.06**	**728.17**
2020 年 1-4 月	自主运营	9.43	0.00	9.43	-
	单一来源采购、竞争性磋商	25.47	4.47	21.00	-
	合计	**34.91**	**4.47**	**30.44**	**-**

外经贸商展举办展会活动的利润主要来源于单一来源采购、竞争性磋商类展会及自主运营展会。其中，单一来源采购、竞争性磋商类主要为广交会、京交会等，该类业务不存在政府补贴；自主运营类展会获得部分政府补贴，主要系海外组展补贴，其中获得政府补贴的项目占比情况如下：

项目	2020 年 1-4 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
外经贸商展主营业务收入-会展组织业务	34.91	36,225.27	23,207.12	18,982.82
外经贸商展获得政府补贴的会展项目收入占会展组织业务收入比例	0.00%	2.63%	2.82%	5.61%
会展集团计入当期损益的政府补助金额	389.22	2,132.84	1,078.71	1,788.21
其中： 外经贸商展计入当期损益的政府补助	-	728.17	676.62	537.43
会展集团净利润	-2,397.87	15,094.66	15,357.92	14,982.49
会展集团计入当期损益的政府补助占净利	-16.23%	14.13%	7.02%	11.94%

润比例				
外经贸商展计入当期损益的政府补助占净利润比例	0.00%	4.82%	4.41%	3.59%

外经贸商展 2017 年度、2018 年度、2019 年度和 2020 年 1-4 月所承办的展会项目中，获得政府补贴的会展项目收入占会展组织业务收入的比例分别为 5.61%、2.82%、2.63%和 0.00%，占比较低且逐年减少，说明外经贸商展大部分项目均为非政府补助项目，外经贸商展具有市场化的持续经营能力，盈利模式对政府补贴不存在重大依赖。此外，外经贸商展计入当期损益的政府补助金额占会展集团当期净利润的比例为 3.59%、4.41%、4.82%和 0.00%，政府补贴占净利润比重均较低，对会展集团整体持续经营能力不构成重大影响。

（二）结合政府补贴的发放部门、获取条件、及相关产业政策的持续性，补充披露政府补贴未来的可持续性，如不能继续取得该部分补贴对外经贸商展未来经营能力的影响

外经贸商展的政府补贴主要包括：通过举办东盟博览会、俄罗斯家庭用品展、捷克家庭用品展、食品展、箱包展、印尼展、跨采大会等展会获得的上海市外经贸发展专项资金补贴。上海市外经贸发展专项资金补贴是依据上海市商务委员会发布的《上海市外经贸发展专项资金（中小企业国际市场开拓资金）实施细则》，符合相关条件的企业和项目组织单位申请取得的政府补贴，具体情况如下：

1、补贴发放部门

上海市外经贸发展专项资金（中小企业国际市场开拓资金）补贴是中央财政设立用于支持中小企业开拓国际市场的专项资金，该资金是由上海市商务委员会和上海市财政局共同管理，上海市商务委员会负责开拓资金的业务管理，提出开拓资金的支持重点、年度预算及资金安排建议，上海市财政局负责开拓资金的预算管理，办理资金拨付，会同上海市商务委员会对开拓资金的使用情况进行监督检查等。

2、获取条件

上海市外经贸发展专项资金（中小企业国际市场开拓资金）支持内容包括：

境外展览会（分企业项目与团体项目）、境外专利申请、境外商标注册、管理体系认证、产品认证、提高经营管理信息化水平、提高经营管理科学决策水平、增加全面风险管理能力、培育竞争新优势等。按实际支出金额给予最高不超过 50%的补助。

申请对象包含申请企业项目的企业和申请境外展会（团体项目）的项目组织单位，双方各自应符合的条件如下：

申请企业项目的企业应符合下列条件：

（1）工商注册地在上海，依法取得进出口经营资格或对外经济合作经营资格的企业法人，上年度海关统计进出口额在 6,500 万美元以下。对近两年给予过开拓资金支持，但至今仍无进出口实绩的企业，原则上不再予以支持。

（2）近五年来无严重违法违规行为，未拖欠应缴还的财政性资金。

（3）近三年来未发生虚报瞒报有关情况，骗取专项资金，同一项目未重复申领财政资金，未截留、挪用专项资金等。

（4）具有从事开展国际化经营的专业人员，对开展国际化经营有明确的工作安排和市场开拓计划。

申请境外展会（团体项目）的项目组织单位应符合下列条件：

（1）具有组织全国、行业或本市企业赴境外参加或举办经济贸易展览会资格。

（2）近五年来无严重违法违规行为，未拖欠应缴还的财政性资金。

（3）近三年来未发生虚报瞒报有关情况，骗取专项资金，同一项目未重复申领财政资金，未截留、挪用专项资金等。

（4）应以支持中小企业开拓国际市场和提高中小企业国际竞争力为目的。

3、相关产业政策的持续性

国家和地方高度重视会展行业的发展，近年来接连出台了相应的扶持政策支持会展行业高质量发展。2015 年 4 月，国务院发布《国务院关于进一步促进展

览业改革发展的若干意见》，首次全面系统地提出展览业发展的战略目标和主要任务，并对进一步促进展览业改革发展作出全面部署，提出“加快‘走出去’步伐，大幅提升境外组展办展能力。在国际展览业中的话语权和影响力显著提升，培育一批具备国际竞争力的知名品牌展会。2019 年 8 月，中华人民共和国发展与改革委员会发布《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，将会展服务列为鼓励类产业。上述政策的出台表明中央对于会展行业的战略定位，为响应中央部署，上海市人民政府和商务委员会接连出台《上海市展览业管理办法（2015 年修订）》、《关于促进本市展览业改革发展的实施意见》、《关于加快本市文化创意产业创新发展的若干意见》和《上海市建设国际会展之都专项行动计划（2018-2020 年）》等相关配套政策。上海市相关政策的出台足以体现上海市人民政府对于会展行业的支持以及对于上海市本地会展企业的扶持力度。

按照党中央、国务院关于“六稳”工作部署，落实稳外贸的要求，进一步扩大对外开放，各地政府积极出台稳外贸相关配套政策，营造外贸高质量发展的良好环境，大力支持外贸企业积极走出去。由于国家稳外贸政策的导向长期不变，上海市政府积极支持中小企业开拓国际市场的决心亦不会改变，对会展行业尤其是海外展的资金扶持政策也具有可持续性。外经贸商展长期以来积极推动我国中小企业开拓国际市场，每年都从上海市商务委员会和上海市财政局获得一定金额的政府补贴，外经贸商展获得部分补贴的时间已连续超过 3 年。而且政府近年来接连出台相关支持政策，对会展行业扶持的持续性较强，预计未来仍可从上海市商务委员会及财政局等部门获得补助及扶持资金。

综上所述，国家对稳外贸的总基调保持不变，各地对中小企业出口业务和与之相关的海外展给予了高度重视和支持，对会展行业提供的扶持政策持续性较强，外经贸商展积极响应政府号召组织各类境外展会，预计获得相关政府补助具有较强的持续性。

（三）补充披露情况

上述相关内容已在《重组报告书》“第十一章/六/（六）盈利能力持续性分析”中进行了补充披露。

（四）独立财务顾问和会计师核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

外经贸商展报告期内所承办的展会项目中，获得政府补贴的会展项目收入占会展组织业务收入的比例分别为 5.61%、2.82%、2.63%和 0.00%，占比较低且逐年减少，且政府补贴占会展集团净利润比重均较低，外经贸商展具有市场化的持续经营能力，盈利模式对政府补贴不存在重大依赖；国家对会展行业高度重视和支持，对会展行业提供的扶持政策持续性较强，预计外经贸商展获得相关政府补助具有较强的持续性。

（本页无正文，为《上海兰生股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（200710）号之反馈意见回复》签章页）

上海兰生股份有限公司

2020 年 7 月 9 日