

公司名称：山西广和山水文化传播股份有限公司

股票简称：ST山水

上市地点：上海证券交易所

股票代码：600234

山西广和山水文化传播股份有限公司

（注册地址：太原市迎泽区迎泽大街 289 号）

非公开发行股票 申请文件二次反馈意见回复报告

保荐机构（主承销商）



河南省郑州市郑东新区商务外环路 10 号

二零二一年二月

山西广和山水文化传播股份有限公司

非公开发行股票申请文件

二次反馈意见回复报告

中国证券监督管理委员会：

中原证券股份有限公司和山西广和山水文化传播股份有限公司于 2021 年 1 月 11 日收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（202999 号）（以下简称“反馈意见”）后，立即会同国浩律师（上海）事务所、中喜会计师事务所（特殊普通合伙）等相关中介机构工作人员，针对反馈意见所提问题逐项进行了认真核查、研究和分析，相关中介机构按照反馈意见的要求出具了核查意见和情况说明，上市公司按照反馈意见的要求逐项书面回复，详细内容如下：

为阅读方便，如无特别说明，本反馈意见回复中的简称与《中原证券股份有限公司关于山西广和山水文化传播股份有限公司 2020 年度非公开发行股票之尽职调查报告》中的简称具有相同含义，涉及对尽职调查报告进行修改的已在尽职调查报告中用楷体加粗标明。

目 录

问题一、关于持续经营能力。	3
问题二、关于主营业务。	33
问题三、关于认购资金来源。	81

问题一、关于持续经营能力。

报告期内，申请人主营业务变化较大，2017 年营业收入 1,448.28 万元全部为写字楼出租收入；2018 年营业收入 14,639.63 万元，其中红酒收入 11,767.88 万元；2019 年开始有广告传媒收入及装修装饰工程施工收入但毛利率在 14%左右。

申请人 2017 年度、2018 年度主营业务收入处于较低水平，且连续 2 年亏损；最近一年及一期主营业务收入增幅明显并扭亏为盈，但大部分收入来源于宝能集团相关企业和参股企业，其中 2019 年度占比 60.24%，2020 年 1-9 月占比 77.49%。

申请人报告期净利润分别为-2,941.68 万元、-1,039.44 万元、1,885.92 万元及 2,968.65 万元；经营活动净现金流分别为 -10,018.85 万元、-14,127.11 万元、4,432.84 万元及-1,847.47 万元；资产负债率分别为 81.40%、85.69%、84.61%及 85.61%。

请申请人补充说明并披露：（1）流动负债的构成、大额负债的到期日，以及为防范流动性风险拟采取的应对措施及其可行性；（2）传媒广告和装修装饰工程业务板块的历史沿革，在实控人发生变更后相应业务是否具有可持续性；结合同行业可比公司情况及在手订单分析 2020 年及 2021 年广告传媒及装修装饰工程施工收入及盈利预计情况；（3）结合广告传媒业务经营团队经历和客户关系情况、来源于宝能集团收入情况，说明 2019 年度大幅增长是否具有合理性；（4）宝能集团与申请人实控人是否存在关联关系或其他利益安排。

请保荐机构、律师和会计师说明核查依据与过程，并发表明确核查意见。

回复：

（一）流动负债的构成、大额负债的到期日，以及为防范流动性风险拟采取的应对措施及其可行性；

1、流动负债的构成、大额负债的到期日

（1）流动负债的构成

截至 2020 年 9 月 30 日，公司流动负债构成如下：

项目	金额（万元）	占比
短期借款	3,000.00	4.75%
应付票据	300.00	0.48%
应付账款	21,881.36	34.67%
合同负债	2,927.18	4.64%
应付职工薪酬	304.05	0.48%
应交税费	1,205.46	1.91%
其他应付款	33,490.56	53.07%
其中：应付利息	2,587.68	4.10%
应付股利	0.00	0.00%
流动负债合计	63,108.61	100.00%

注：以上数据未经审计

截至 2020 年 9 月 30 日，公司流动负债主要为其他应付款、应付账款、短期借款和合同负债，上述项目合计占比达到 97.13%。

（2）大额负债的到期日

截至 2020 年 9 月 30 日，公司大额负债为短期借款、应付账款、合同负债及其他应付款，具体分析如下：

①短期借款

截至 2020 年 9 月 30 日，公司短期借款为 3,000 万元，系公司前实际控制人吴太交先生的子公司派德高咨询委托兴业银行深圳分行于 2020 年 4 月 10 日向公司子公司山水传媒发放的借款，借款利率为 4.35%/年，借款期限为 12 个月，自 2020 年 4 月 10 日至 2021 年 4 月 9 日止。截至目前，该项短期借款未出现任何违约情况。

②应付账款

截至 2020 年 9 月 30 日，公司应付账款余额为 21,881.36 万元，主要由应付材料款和劳务费组成，前十名的应付账款情况如下：

单位名称	款项性质	2020 年 9 月 30 日余额（万元）	账龄	占应付账款总额的比例（%）
深圳市泰安劳务有限公司第一分公司	劳务费	5,927.72	1 年以内	27.09%
深圳市超宝实业有限公司	材料款	5,676.60	1 年以内	25.94%
深圳市川成实业发展有限公司	材料款	2,589.93	1 年以内	11.84%
深圳市鼎耀实业有限公司	材料款	1,044.12	1 年以内	4.77%
湖南碧耀装饰设计有限公司	劳务款	584.74	1 年以内	2.67%
深圳市卡司通展览股份有限公司	劳务款	480.76	1 年以内	2.20%
佳辰地板常州有限公司	材料款	288.92	1 年以内	1.32%
深圳市鼎誉建设工程有限公司	劳务费	254.60	1 年以内	1.16%
广东广永路桥建设有限公司	劳务费	249.93	1 年以内	1.14%
江西聚媒科技有限公司	劳务费	195.81	1 年以内	0.89%
合计		17,293.12		79.03%

从上表可以看出，截至 2020 年 9 月 30 日，公司应付账款主要为劳务款及材料款，均系公司正常经营中与上游供应商或劳务公司的交易形成，目前仍处于约定的信用期之内。

③合同负债

截至 2020 年 9 月 30 日，公司合同负债余额 2,927.18 万元，主要为预收客户的相关款项，前十名的合同负债对象情况如下：

单位名称	2020年9月30日余额（万元）	账龄	占合同负债比率
深圳游禧科技有限公司	1,049.40	1年以内	35.85%
观致汽车销售有限公司	827.27	1年以内	28.26%
海南亿科思奇科技有限公司	499.13	1年以内	17.05%
深圳第壹空间运营管理有限公司	114.90	1年以内	3.93%
苏州华丽家族置业投资有限公司	54.28	1年以内	1.85%
广东万丈金数信息技术股份有限公司	51.73	1年以内	1.77%
中国人寿财产保险股份有限公司太原市中心支公司	47.55	1年以内	1.62%
成都佩森网络科技有限公司	24.98	1年以内	0.85%
山东通达金融租赁有限公司	21.53	1年以内	0.74%
上海濠泉房地产有限公司	14.06	1年以内	0.48%
合计	2,704.83		92.40%

上述合同负债均系公司业务开展预收的款项，双方未约定到期日，将随着各项服务的提供逐步结清。

④其他应付款

截至2020年9月30日，公司其他应付款余额33,490.56万元，主要为公司应付前任实际控制人吴太交的本金及利息31,628.68万元。报告期初，公司自身生产经营较为困难，为解决历史遗留债务及开拓广告传媒、装修装饰等业务，当时的实际控制人吴太交为公司提供了资金资助。2020年8月，因实际控制人变更，为明确上述债务的偿还义务，公司与吴太交签署了展期协议，将上述借款的本息到期日延展至2021年12月31日。

公司应付吴太交的本金及利息具体明细如下：

序号	拆借金额（元）	起始日	原到期日	展期后到期日
1	2,800,000.00	2017/5/24	2018/5/23	2021/12/31
2	7,000,000.00	2017/3/7	2018/3/6	2021/12/31
3	2,400,000.00	2017/6/21	2018/6/20	2021/12/31
4	2,400,000.00	2017/9/19	2018/9/18	2021/12/31

序号	拆借金额（元）	起始日	原到期日	展期后到期日
5	2,400,000.00	2017/11/20	2018/11/19	2021/12/31
6	6,000,000.00	2017/11/24	2018/11/23	2021/12/31
7	5,000,000.00	2018/1/19	2019/1/19	2021/12/31
8	2,400,000.00	2018/2/9	2019/2/9	2021/12/31
9	1,379,200.00	2018/3/29	2019/3/29	2021/12/31
10	2,500,000.00	2018/4/19	2019/4/19	2021/12/31
11	2,400,000.00	2018/5/21	2019/5/21	2021/12/31
12	800,000.00	2018/5/24	2019/5/24	2021/12/31
13	4,000,000.00	2018/6/19	2019/6/19	2021/12/31
14	6,000,000.00	2018/7/5	2019/7/5	2021/12/31
15	25,000,000.00	2018/8/6	2019/8/6	2021/12/31
16	59,000,000.00	2018/9/13	2019/9/13	2021/12/31
17	12,000,000.00	2018/10/11	2019/10/11	2021/12/31
18	34,000,000.00	2018/10/18	2019/10/18	2021/12/31
19	18,000,000.00	2018/12/5	2019/12/5	2021/12/31
20	20,000,000.00	2018/12/28	2019/12/28	2021/12/31
21	75,000,000.00	2019/1/23	2020/1/23	2021/12/31
本金合计	290,479,200.00	-	-	2021/12/31
应付利息	25,807,641.88	-	-	2021/12/31
合计	316,286,841.88			

综上所述，截至 2020 年 9 月 30 日，公司大额负债均处于约定的到期日之内，未出现违约或者逾期等情形。

2、为防范流动性风险拟采取的应对措施及其可行性

截至 2020 年 9 月 30 日，公司流动负债合计 63,108.61 万元，大于流动资产 24,848.73 万元，主要系流动负债中包括应付吴太交借款及利息 31,628.68 万元及应付吴太交控制的企业派德高咨询的委托贷款 3,000 万元，相关负债系原实际控制人吴太交先生对公司的支持形成，且双方可以友好协商偿还安排。剔除该因素后，公司短期偿债风险较低。

针对该项风险，吴太交于 2020 年 2 月 27 日签署了《承诺函》，承诺公司可以根据自身资金安排及经营状况合理安排还款。公司于 2020 年 8 月与吴太交就应付借款本金进行了展期，将到期日延展至 2021 年 12 月 31 日，此外吴太交于 2021 年 2 月 7 日签署了《承诺函》，承诺公司可以根据自身资金安排及经营状况合理安排还款，将上述借款的利息到期日也延展至 2021 年 12 月 31 日。综上所述，公司评估未来可利用资金来源，认为未来十二个月将有充足流动资金维持经营。

此外，针对该等流动性风险，首先，公司不断加强主营业务的开拓，不断提高盈利能力，实现持续健康发展；其次，公司将加强到期应收账款的催收力度，提高应收账款回收效率；最后，公司策划实施本次非公开发行，获得募集资金偿还吴太交借款，如果本次非公开发行募集资金成功，公司流动性风险将大幅降低。

综上所述，公司已经制定了流动性风险化解措施，具备可行性。

（二）传媒广告和装修装饰工程业务板块的历史沿革，在实控人发生变更后相应业务是否具有可持续性；结合同行业可比公司情况及在手订单分析 2020 年及 2021 年广告传媒及装修装饰工程施工收入及盈利预计情况；

1、传媒广告和装修装饰工程业务板块的历史沿革

（1）广告传媒业务的历史沿革

①公司上市至 2018 年 10 月未开展过广告传媒业务

公司上市以来，实际控制人多次变更，导致主营业务不断变化，自身经营较为困难，历史遗留风险、债务较多。吴太交先生成为实际控制人以来，持续化解各种经营风险，大约在 2018 年中基本解决历史遗留问题，具备了开拓新主营业务的条件。

②2018 年 8 月起，公司逐步开展广告传媒业务

A、公司开展广告传媒业务的原因

公司当时资产负债率较高，货币资金不足，盈利能力较差，难以开展对资金规模、资产规模有一定要求的业务，只能以轻资产类业务为起点逐步提高自身盈利能力。为此，公司管理层在慎重考察了多种轻资产类业务后，考虑到广告传媒业务市场前景广阔、进入门槛较低等，于 2018 年 8 月分别设立了深圳市好山好水传媒合伙企业（有限合伙）和深圳市广和山水传媒有限公司，并将深圳市好山好水传媒合伙企业（有限合伙）作为员工持股平台，从而使外部核心团队间接持有深圳市广和山水传媒有限公司的股权，逐步开展广告传媒业务。公司选择广告传媒业务的具体原因如下：

a、广告传媒行业市场前景广阔

广告传媒业是现代服务业和文化产业的重要组成部分，在塑造品牌、展示形象，促进发展，引导消费等方面发挥着积极作用。近几年来，中国的广告业进入了一个空前活跃时期，国内经济及信息技术的发展、5G 应用的落地、传统媒介和新兴媒介的交融，均显示广告传媒行业仍不断增长，市场不断扩大，竞争环境对新兴企业较为友好，适合作为公司新的业务开拓点。

b、行业进入门槛较低，创意团队的作用显著

广告业属于典型的“轻资产”型服务行业，一般无需投入较大金额的土地、厂房或设备，也没有法律法规规定的强制性资质条件，进入门槛较低。此外，广告传媒业务的核心竞争力为创意、设计等，即使是规模较小或者初创期的公司，只要具备优秀的团队，能提供创新性、标志性的广告方案，也能迅速积累品牌价值，实现快速成长，符合公司尽快打造自身品牌的战略规划。

c、上市公司平台有利于吸引专业人才

广告传媒业务的核心竞争力往往体现为具有创新精神，善于打破思维定式的创意型人才团队。公司为了确保广告传媒业务能够按照战略规划尽快发展，引入了具有丰富传媒经验、创新能力的人才团队，并同意其通过员工持股平台间接持有广告传媒经营主体山水传媒的部分股权，实现双方互利共赢，共同成长之目的。上述核心团队具体情况详见本题之“（三）结合广告传媒业务经营团队经历和客户关系情况、来源于宝能集团收入情况，说明 2019 年度大幅增长是否具有合理

性；”之“1、广告传媒业务经营团队经历”

d、上市公司具有初步的客户基础

消费领域、房地产领域、汽车领域是目前我国广告传媒行业最重要的下游领域，广告传媒行业内的企业往往专注于上述领域中的一项即可获得良好的发展空间。

公司引入的核心团队均为具有多年从业经验的人才团队，该等团队长期服务于宝能商业、莱华置业等宝能集团（即由姚振华先生或姚建辉先生（两人系兄弟）直接或间接控制的境内企业所组成的企业集团）相关客户，与中信银行、观致汽车、特步和 7477 游戏等客户保持着紧密的联系，尤其是该团队曾经策划的深圳宝能太古城项目（2008 年—2010 年）与深圳西丽宝能城项目（2015 年—2018 年），均得到了业内一致好评，形成了深厚的信任基础。鉴于此，公司考虑到自身为初创期广告传媒公司，资金、人员规模有限，决定以宝能集团控制的相关客户为重点客户，兼顾团队其他长期合作伙伴，不断开拓新领域、新客户，尽快提高自身盈利能力。

B、广告传媒业务发展情况

公司广告传媒业务目前仍处于初创期，以打造品牌形象为重点。公司制定了“聚焦核心客户，维护已有客户，在较短的时间里打造样板工程，树立品牌形象，不断开拓新领域、新市场”的战略规划。一方面，通过一定的让利，贴身服务等方式，不断积累与核心客户宝能集团控制企业的信任基础，保障业务订单稳定；另一方面，逐步扩大经营规模，紧抓传统媒介和数字媒介技术变迁的契机，调整业务结构，开拓下游市场，降低对单一客户的依赖度；最后，公司全力打造广告传媒“样板工程”：《特步 X 少林跨界营销》项目荣膺第十三届金投赏商业创意公关活动服务类金奖、第十五届 4A 金印奖银奖、第二十一届金手指跨界营销奖银奖，公司也在第二个经营年度即荣获了第 20 届 IAI 国际广告奖“大中华区年度媒介代理公司”奖项，迅速积累了行业知名度。

目前，公司广告传媒业务经过两年的发展，逐步走入正轨，已经形成了品牌服务、营销活动规划、空间布置、媒体投放、媒介代理等全产业链业务布局，能

够为客户提供全方位、多层次的广告传媒服务，逐步形成了多领域的下游客户，2020 年 3 季度，公司单季度对宝能集团控制企业的销售收入占总收入比例下降至 19.92%，对其依赖度已经不断降低。

（2）装修装饰工程业务板块的历史沿革

①公司开展装修装饰工程业务的原因

为保障上市公司持续经营能力，提高抗风险能力，公司管理层在评估自身条件、客户资源的基础上，决定实施“两条腿走路”的战略发展布局，打造第二个收入来源。为此，公司于 2019 年 8 月收购了提达装饰，引入外部团队，筹备开展以“统装”为重点的装修装饰业务，具体原因如下：

A、市场前景较好

近年来，伴随我国经济的快速增长，城镇化进程加快，建筑装修装饰行业的市场规模不断扩大，前景较好：

一方面，公司地处深圳，近年来现代化程度不断提高，商务地产规模如写字楼、酒店、大型商场等不断增加，对装修装饰工程的需求较强；

另一方面，公司装修装饰工程施工业务主要业务定位为住宅统一精装修，配合客户（房地产开发商）在相关房产交付之前实施统一风格的装修装饰工程（即“统装”业务）。而我国住宅交付仍以毛坯房为主，成品住宅占有率不超过 20%，对比欧美、日本等发达国家大部分实现了土建装修一体化、标准化，还存在很大的差距，未来成品住宅占有率的提升，对于装修装饰工程企业来说也是一个重大的发展机遇。

第三，统装业务主要客户为大型房地产企业，实施“大客户”战略，一般客户集中度较高，行业内与公司业务类型相似的上市公司如广田集团、瑞和股份、全筑股份等，其第一大客户均为中国恒大集团，占比多为 50%左右。因此，发展统装业务，在初创期可以通过集中服务大客户实现快速发展。

B、公司管理层具有开展相关业务的管理经验，同时引入了经验丰富的执行团队，具备成为合格供应商的条件

2019 年，公司当时实际控制人吴太交先生，副董事长徐啟瑞先生均具有多年房地产行业从业经验，对装修装饰工程行业非常熟悉，具有丰富的管理经验。在此基础上，公司经过多方考察，收购了提达装饰 100% 股权，并引入了一支经验丰富的具备设计、造价、工程管理能力执行团队，确保相关业务执行实现质优价廉。

上述筹备完成后，公司具备开展装修装饰的经营管理能力，执行团队执业经验丰富，符合下游客户对合格供应商的基本要求，具备了在市场上与客户洽谈合作，参与客户招标的基本条件。

C、公司具备开展业务的客户基础

吴太交先生和徐啟瑞先生长期从事房地产行业相关业务，积累了多个著名地产客户资源，如宝能地产、恒邦伟业、皇庭集团等，具有一定的客户基础。

公司了解到宝能集团地产业务近年来在市场上较为活跃，开发的地产项目较多，对装修装饰工程施工服务有长期稳定的需求，符合公司以持续稳定的大客户为依托，逐步打造品牌形象，扩展下游市场的战略目标。

公司综合考虑宝能集团为自身其他业务的重要客户，对其商务体系较为了解，且宝能集团相关企业对公司的执行力也较为满意，双方存在一定互信基础。为此，公司重点加强了与宝能集团地产板块的接触，向其介绍工程管理团队和执行团队的业务能力和项目执行规划建议，并在投标时合理让利，从而获得了其部分装修装饰标段的少量业务机会。

②2019 年 8 月至今，初步开展阶段

公司装修装饰业务目前处于初创期，通过引入了一支经验丰富的执行团队，初步符合了下游客户对合格供应商的基本要求，具备了在市场上与客户洽谈合作，参与客户招标的基本条件。在经过较为艰难的业务开拓后，经营前期仅仅获得了宝能中心和宝能城西区装修项目的少量业务机会。

公司把握来之不易的业务机会，在保障工程质量的同时不断提高工程效率，能够及时满足客户在施工过程中不断提出的补充需求，得到了客户的初步认可并陆续获得了宝能中心 54 层、67 层及深圳宝能城西区一期（4 栋）的补充订单。

2020年6月，公司按时保质地交付了宝能中心（3-42层）室内公共部分精装修及安装工程两个标段的业务，最大程度地化解了新冠肺炎疫情对工程工期的影响，取得了客户的一致好评。该项工程的顺利交付，为公司稳固核心客户，开拓新客户奠定了坚实基础。

上述工程交付后，公司一方面继续参与宝能集团相关装修装饰业务的招标，以宝能中心（3-42层）项目积累的业绩基础，顺利中标了深圳市宝能城市花园、深圳西丽宝能城等项目部分标段；另一方面不断开拓新客户，获得了山东通达金融租赁有限公司装修工程和中信资本卓越时代广场 1904-07B 拆改装饰装修工程两个项目，目前已经实现收入；与东莞市绿景房地产开发有限公司、深圳恒邦伟业投资集团有限公司、深圳市皇庭产业控股有限公司签署了战略合作协议，正在对接具体工程项目，准备参与其项目招标；参与了大华会计师事务所（特殊普通合伙）办公室和大中华国际集团（中国）有限公司旗下酒店的装修装饰业务招标，目前正在等待开标。

目前，公司装修装饰工程施工业务尚处于发展初期，业务规模较小，2020年1-9月实现收入33,125.60万元，较同行业上市公司如广田集团、宝鹰股份等仍存在较大差距。经过一年发展，公司该等业务已经受到客户的初步认可，在业内初步形成一定口碑，随着本次非公开发行股票完成，资金实力得到提升，下游客户不断增加，预计该项收入将呈现稳步增长的态势，具备持续性。

2、同行业可比公司经营情况及在手订单情况

（1）同行业可比公司情况

①广告传媒同行业可比公司最近三年一期情况

2018年至2020年9月，广告传媒同行业上市公司营业收入及增长情况如下：

单位：万元

同行业上市公司	2020年1-9月	2019年度		2018年度		2017年度
	收入	收入	增长率	收入	增长率	收入
分众传媒	787,545.84	1,213,594.81	-16.60%	1,455,128.51	21.12%	1,201,355.32
利欧股份	329,764.75	1,403,262.42	14.55%	1,225,003.86	15.87%	1,057,263.07

同行业上市公司	2020 年 1-9 月	2019 年度		2018 年度		2017 年度
	收入	收入	增长率	收入	增长率	收入
省广集团	877,653.72	1,153,569.30	-4.78%	1,211,475.11	7.26%	1,129,519.62
思美传媒	260,446.66	299,700.38	-43.27%	528,252.91	26.16%	418,716.83
元隆雅图	138,649.78	157,166.07	49.46%	105,157.34	28.36%	81,925.75
数知科技	369,266.89	572,146.52	4.90%	545,408.86	98.23%	275,132.79
蓝色光标	2,885,781.45	2,810,571.77	21.65%	2,310,396.85	51.69%	1,523,083.77
天龙集团	769,134.57	867,365.58	8.86%	796,770.98	15.88%	687,611.53
华谊嘉信	69,128.66	225,037.19	-34.11%	341,557.77	-2.50%	350,326.58
佳云科技	514,888.04	552,903.76	-1.45%	561,019.65	107.31%	270,612.47
联建光电	89,547.73	301,356.59	-25.65%	405,337.34	2.56%	395,236.64
新文化	25,487.42	55,605.38	-31.00%	80,582.41	-34.66%	123,321.61
腾信股份	89,641.31	148,059.86	11.15%	133,206.65	-18.00%	162,438.46
宣亚国际	37,388.07	35,422.87	-4.08%	36,928.12	-26.80%	50,451.03
*ST 中昌	72,383.02	227,104.81	-24.76%	301,842.00	41.38%	213,504.31
浙文互联	689,275.99	1,888,251.16	32.89%	1,420,949.89	50.05%	946,976.80
引力传媒	351,000.25	299,979.62	-4.68%	314,712.70	21.87%	258,231.54
龙韵股份	43,790.71	64,292.25	-46.19%	119,490.84	-3.30%	123,565.70
华扬联众	686,341.68	1,050,679.01	-2.24%	1,074,770.66	30.81%	821,643.82
平均	478,269.29	701,372.07	2.76%	682,525.92	28.51%	531,100.93
山水文化	18,348.59	19,412.40	1788.33%	1,028.02	-	-

如上表，2017 年以来广告传媒业务同行业上市公司收入水平整体呈上升趋势，市场前景较为广阔。

公司广告传媒业务仍处于初创期，虽发展较为迅速，但业务规模与同行业上市公司相比仍存在较大差距。目前，经过近两年的开拓，公司广告传媒业务已经形成了较为全面的业务链条，能够为客户同时提供品牌策划、营销推广、空间布置以及媒体投放等全方位服务，2020 年在新冠肺炎疫情影响之下，及时作出规划，加大线上媒体投放业务的开拓，一方面降低了对传统客户的依赖度，保障了自身的发展；另一方面也为以后年度保持增长态势打下了基础。

②装修装饰同行业可比公司最近三年一期情况

单位：万元

公司名称	2020 年 1-9 月	2019 年度		2018 年度		2017 年度
	收入	收入	增长率	收入	增长率	收入
宝鹰股份	428,195.95	667,683.33	-2.61%	685,582.03	-4.31%	716,445.14
金螳螂	2,206,780.41	3,083,465.45	22.90%	2,508,859.61	19.49%	2,099,640.59
洪涛股份	256,203.41	403,064.78	2.67%	392,576.68	17.86%	333,087.55
亚厦股份	694,605.43	1,078,562.98	17.24%	919,947.30	1.44%	906,879.70
广田集团	819,616.32	1,304,625.63	-9.39%	1,439,763.71	14.86%	1,253,522.97
瑞和股份	255,437.72	381,799.82	5.65%	361,386.23	20.20%	300,643.87
东易日盛	180,980.33	379,896.61	-9.62%	420,339.24	16.36%	361,249.34
奇信股份	148,417.86	401,447.62	-19.70%	499,937.05	27.66%	391,608.05
建艺集团	155,882.31	301,487.33	1.73%	296,361.26	21.21%	244,504.86
郑中设计	132,180.88	251,141.62	9.17%	230,054.58	26.06%	182,503.12
中装建设	373,606.48	485,910.79	17.21%	414,569.53	30.66%	317,299.63
名雕股份	54,375.12	89,814.26	17.57%	76,394.96	2.64%	74,428.20
美芝股份	77,938.60	91,051.90	-4.81%	95,651.32	1.29%	94,435.40
维业股份	138,787.76	248,645.42	3.82%	239,494.49	22.31%	195,811.96
江河集团	1,195,400.15	1,880,518.12	17.26%	1,603,726.17	4.84%	1,529,657.25
全筑股份	396,186.98	693,611.62	6.37%	652,102.45	40.98%	462,537.27
柯利达	173,912.93	228,703.02	-4.12%	238,525.26	17.21%	203,500.96
平均数	452,265.21	704,201.78	8.09%	651,486.58	14.56%	568,691.52
山水文化	33,125.60	1,430.67	-	-	-	-

如上表，2017 年以来装修装饰工程施工业务同行业上市公司收入水平整体呈上升趋势，仍有较好的发展前景。

公司装修装饰工程施工业务处于初创期，业务基数低，主要业务定位为住宅统一精装修，配合客户在相关房产交付之前实施统一风格的装修装饰工程，与同样以统装业务为主的同行业上市公司如宝鹰股份、广田集团、瑞和股份、建艺集团、全筑股份等规模差距极大，导致增长速度较高，符合初创期企业发展实际情

况。

（2）在手订单情况

截至目前，公司广告传媒业务在手订单合计金额约 6,844.23 万元，装修装饰工程施工业务在手订单合计金额 26,918.88 万元，具体情况详见“问题二”之“（四）列表说明广告传媒和建筑装修工程业务及在手合同的客户情况以及是否与宝能存在关联关系，并结合与宝能相关客户的业务收入占比和在手合同占比情况，说明申请人业务大量集中于单一客户是否行业惯例，大量业务来自单一客户的状况是否将持续较长时间，申请人生产经营是否对宝能存在重大依赖，以及宝能为申请人提供大量商业机会的原因及其合理性，是否与申请人及实际控制人存在其他利益安排或关联”。

（3）2020 年及 2021 年广告传媒及装修装饰工程施工收入及盈利预计情况

2020 年，公司预计营业收入约 11.07 亿元（未经审计），净利润 6,326.76 万元（未经审计）。其中，广告传媒收入 3.46 亿元（未经审计），装修装饰工程施工收入 7.47 亿元（未经审计）。公司广告传媒及装修装饰工程施工业务目前仍处于初创期，与同行业上市公司相比业务规模较低、发展时间较短、导致增长率较高，符合公司所处的发展阶段和行业情况。

截至 2021 年 1 月 31 日，公司广告传媒业务在手订单合计金额约 6,844.23 万元，按照该等业务一般 1 到 3 个月的执行周期测算全年预计收入 27,376.92 万元，以 2020 年销售净利率测算预计实现净利润 1,032.11 万元。装修装饰工程施工业务在手订单 26,918.88 万元，按照该等业务一般 6 个月的执行周期测算全年预计收入 53,837.76 万元；以 2020 年销售净利率测算预计实现净利润 4,296.25 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

业务类型	在手订单	预计 2021 年收入	2020 年销售净利率	预计 2021 年净利润
广告传媒业务	6,844.23	27,376.92	3.77%	1,032.11
装修装饰工程施工业务	26,918.88	53,837.76	7.98%	4,296.25
合计	34,221.15	81,214.68		5,328.36

注：本盈利测算不构成公司对 2021 年的业绩承诺；该等盈利测算的假设依据如下：①国内宏观经济环

境、产业政策、行业发展状况等方面没有发生重大变化；②未考虑本次发行募集资金到账后，对公司生产经营、财务状况等的影响；③假设公司广告传媒业务周期为三个月，即在手订单周转四次；④假设公司装修装饰工程施工业务周期为六个月，即在手订单周转两次；

综上所述，我国广告传媒行业和装修装饰工程施工行业仍有较大的成长空间，公司在手订单较多，在过往经营过程中已经凭借过硬的服务质量及执行力水平取得了客户的认可，品牌形象已经初步形成，合作基础深厚，主要业务在实际控制人发生变更后仍具有可持续性。

（三）结合广告传媒业务经营团队经历和客户关系情况、来源于宝能集团收入情况，说明 2019 年度大幅增长是否具有合理性；

1、广告传媒业务经营团队经历

公司广告传媒业务主要通过子公司山水传媒开展，其中核心团队人员主要包括刘祖玉（山水传媒总经理、公司董事）、张伟（山水传媒副总经理）、熊诚（山水传媒总经理助理）、朱涛（山水传媒上海分公司创意总监），其中刘祖玉、张伟、熊诚为公司筹划开展广告传媒业务时通过市场化招聘引进的核心团队人员，为保障该等人员的稳定性，公司设立了好山好水合伙企业，实现上述核心人员对山水传媒的间接持股，确保对人才的激励。

刘祖玉先生、张伟先生、熊诚先生和朱涛先生在入职公司之前的从业经历如下：

序号	姓名	简历	从业年限	从业情况介绍
1	刘祖玉	1979 年出生，本科学历。2004 年 7 月至 2018 年 8 月，历任深圳市星弧广告有限公司设计师，深圳市子木广告有限公司副总经理，深圳市信德成房地产顾问有限公司总经理，任深圳网电广告有限公司业务总经理；2018 年 9 月至今任山水传媒总经理、2020 年 10 月至今任山水文化董事。	16 年	刘祖玉先生自毕业以来一直深耕广告传媒行业，从业年限 16 年，带领的团队先后服务了万科集团、天瑞地产、振业集团、大洋集团、鲁商集团、京基集团、中信银行、宝能集团、观致汽车、慕思寝具、英孚教育和 7477 游戏等客户，涉猎地产、汽车、金融、消费品及游戏等领域，拥有多年传媒管理经验，擅长跨界资源整合，带领团队获得国内多项营销大奖。
2	张伟	1982 年出生，专科学历。2003 年 8 月至 2018 年 9 月，历任深圳市金马盟广告有限公司设计师，深圳市博思堂广告有限公司美术指导，任深圳市黑弧奥	17 年	张伟先生先后服务了万科地产、华侨城地产、金地集团、振业集团、龙湖地产、隆鑫地产、宝能集团、观致汽车、特步集团、

		美美术指导，任深圳子木广告有限公司创意总监及合伙人；深圳网电广告有限公司创意总监。2018年9月至今，任山水传媒副总经理。		慕思寝具、华丽家族等客户，涉猎地产、汽车、金融、消费品等领域。
3	熊诚	1979年出生，本科学历。2004年10月至2018年9月，历任深圳市大略设计顾问工程有限公司设计师，深圳市朗路品牌策划有限公司设计总监，深圳市七色阳光传媒有限公司设计总监，深圳市龙焱文化传播有限公司总经理，深圳网电广告有限公司业务活动总监；2018年9月至今任山水传媒总经理助理。	16年	熊诚先生先后服务了迈瑞医疗、格兰云天酒店、泉州商业银行、深圳文博会、深圳大运会、深圳人事局、深业集团、中信银行、宝能集团等客户，服务领域涉猎政府、地产、金融、大型活动等，拥有多年情景营销及大型活动筹备执行经验，擅长公关活动资源整合。
4	朱涛	1977年出生，本科学历。2000年4月至2019年1月，历任广州灵智大洋广告设计师、美术指导，广州达彼思广告资深美术指导，广州TBWA博报堂广告创意副总监、总监，上海麦肯光明广告创意总监，上海雪梵广告创意总监；2019年1月至今，任山水传媒上海分公司创意总监。	20年	朱涛先生为江西财经大学客座硕士生导师，拥有20多年创意策划经验，先后服务中国移动、丽江花园、华帝、农业银行、乐百氏、东风日产、英菲尼迪、凯迪拉克、沃尔沃、纳智捷汽车、观致汽车、阿里巴巴、携程、特步、慕思和味全等品牌客户，作品曾获得中国广告节长城奖、上海国际广告节、金投赏、中国4A金印奖、华文时报金像奖、华文金手指奖、龙玺创意奖等各大创意奖项金奖及各等级奖。

如上表，公司广告传媒业务开展初期引入的核心团队人员从业年限较长，客户基础深厚，部分人员服务过深圳宝能太古城项目（2008年—2010年，团队当年采取创新营销思路，实现项目高溢价，引起行业关注）及深圳西丽宝能城项目（2015年—2018年，将图书馆与营销中心结合，建立差异化场景营销，打造首个精装人文大盘，使项目成为当年全国网红盘），为山水传媒设立后立即取得大量宝能集团控制客户的订单提供了信任基础。

2、报告期广告传媒业务收入变动情况及2019年收入大幅增长的合理性

公司广告传媒业务以“聚焦核心客户，维护已有客户，在较短的时间里打造样板工程，树立品牌形象，不断开拓新领域、新市场”为战略规划。尽管山水传媒属于初创期广告传媒公司，资金规模、人员数量有限，但凭借上市公司平台优势，借助公司前任实际控制人吴太交的资金支持及引进的核心团队的客户资源，能够快速扩大经营规模，在保障核心客户宝能集团相关业务需求的基础上，逐步开拓其他领域客户。

2018年11月至2020年9月，公司广告传媒收入情况如下：

时间	对宝能集团控制企业销售收入（万元）	对其他客户销售收入（万元）	合计（万元）
2018 年 4 季度	682.09	345.92	1,028.01
2018 年合计	682.09	345.92	1,028.01
2019 年 1 季度	1,492.12	1,188.00	2,680.12
2019 年 2 季度	2,406.15	1,843.35	4,249.50
2019 年 3 季度	1,953.39	3,601.92	5,555.31
2019 年 4 季度	2,530.53	4,396.94	6,927.47
2019 年合计	8,382.19	11,030.21	19,412.40
2020 年 1 季度	2,104.39	1,609.90	3,714.29
2020 年 2 季度	2,893.51	570.49	3,464.00
2020 年 3 季度	2,224.73	8,945.57	11,170.30
2020 年合计	7,222.63	11,125.96	18,348.59

如上表，山水传媒作为初创期公司，2018 年仅开展经营一个季度，收入规模极低。由于上市公司可以通过员工持股平台等方式激励核心员工，能够直接引入成熟团队，该等核心团队长期服务于宝能集团相关客户，该等客户资源结合前任实际控制人吴太交的资金支持，促使公司广告传媒业务迅速开展，进而使得公司 2019 年广告传媒业务收入较 2018 年大幅增高，具有合理性。2020 年，受限于资金实力及新冠肺炎疫情影响，营销活动、展会策划等业务大幅萎缩，公司适时调整业务重点，大力发展线上媒体投放业务，导致 2020 年公司广告传媒业务结构发生一定变化。

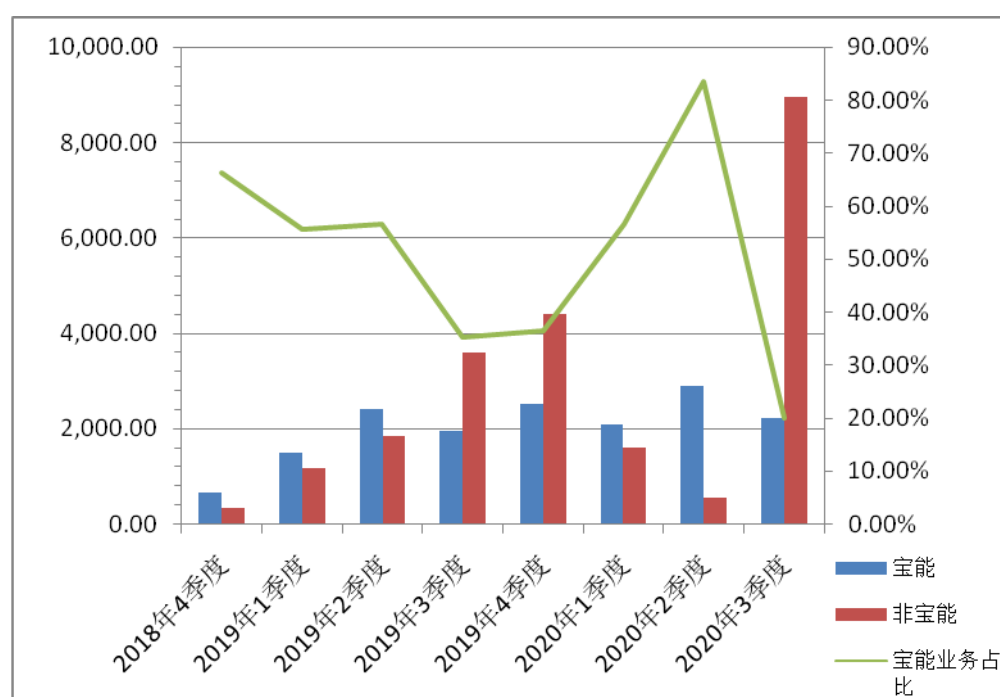
公司广告传媒业务开展初期，虽然有核心团队的业务基础，但仍需通过相关业绩进一步提供实力证明，故 2018 年末订单较少，收入较低。随着 2018 年 12 月首批业务以较高的质量提交，公司订单获取能力正常化，相关团队人员均投入运营，收入逐步提高。2019 年 1 季度，受项目执行周期（一般为 1 到 3 个月，公司于 2018 年 12 月后订单获取才逐步稳定）和春节影响，收入较低，其余各个季度总体收入波动不大，具有合理性。

2020 年，受新冠肺炎疫情因素影响，公司广告传媒业务整体收入增速放缓，公司及时调整业务重心，加大了线上媒体投放业务，开发了 7477 游戏等客户，

三季度收入大幅增加。

公司广告传媒业务开展初期，对宝能集团控制的相关客户依赖度较高，主要系山水传媒属于初创期传媒企业，受资金实力和人员数量等因素影响，业务承接能力有限，只有在高质量满足核心客户需求的基础上，逐步建立品牌形象，方能逐步拓宽外部客户。

自广告传媒业务实现收入以来，公司对宝能集团控制的相关客户和非宝能集团控制的相关客户的收入情况对比如下：



如上图，随着公司广告传媒收入规模不断扩大，品牌知名度不断提高，公司对宝能控制的客户销售收入呈大幅下降趋势，2020 年 2 季度，受新冠肺炎疫情影响，部分非宝能客户需求下降，公司大力开拓线上媒体投放客户，该等业务开拓的成果在三季度得以显现，当季度公司对宝能集团控制的客户收入占比下降至 19.92%，对其依赖度大幅降低。

综上所述，公司 2018 年底广告传媒业务刚刚开展，收入水平极低，但鉴于可以通过员工持股平台等方式激励核心员工，能够引入成熟的经营团队并充分利用其客户基础，从而使得公司业务开展达到一定规模前能迅速提高收入水平，使得 2019 年收入较 2018 年大幅增加，具备合理性。

（四）宝能集团与申请人实控人是否存在关联关系或其他利益安排。

1、关联关系认定的法律依据

根据《公司法》《上市规则》的相关规定，关联关系的认定依据主要包括：

（1）《公司法》第二百一十六条

关联关系，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。但是，国家控股的企业之间不仅因为同受国家控股而具有关联关系。

（2）《上市规则》第十章第一节

10.1.2 上市公司的关联人包括关联法人和关联自然人。

10.1.3 具有以下情形之一的法人或其他组织，为上市公司的关联法人：

（一）直接或者间接控制上市公司的法人或其他组织；

（二）由上述第（一）项直接或者间接控制的除上市公司及其控股子公司以外的法人或其他组织；

（三）由第 10.1.5 条所列上市公司的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除上市公司及其控股子公司以外的法人或其他组织；

（四）持有上市公司 5%以上股份的法人或其他组织；

（五）中国证监会、本所或者上市公司根据实质重于形式原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能导致上市公司利益对其倾斜的法人或其他组织。

10.1.4 上市公司与前条第（二）项所列法人受同一国有资产管理机构控制的，不因此而形成关联关系，但该法人的法定代表人、总经理或者半数以上的董事兼任上市公司董事、监事或者高级管理人员的除外。

10.1.5 具有以下情形之一的自然人，为上市公司的关联自然人：

（一）直接或间接持有上市公司 5%以上股份的自然人；

（二）上市公司董事、监事和高级管理人员；

（三）第 10.1.3 条第（一）项所列关联法人的董事、监事和高级管理人员；

（四）本条第（一）项和第（二）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（五）中国证监会、本所或者上市公司根据实质重于形式原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能导致上市公司利益对其倾斜的自然人。

10.1.6 具有以下情形之一的法人或其他组织或者自然人，视同上市公司的关联人：

（一）根据与上市公司或者其关联人签署的协议或者作出的安排，在协议或者安排生效后，或在未来 12 个月内，将具有第 10.1.3 条或者第 10.1.5 条规定的情形之一；

（二）过去 12 个月内，曾经具有第 10.1.3 条或者第 10.1.5 条规定的情形之一。

2、发行人报告期内广告传媒及装修装饰工程施工业务与宝能集团存在关联关系的客户情况

发行人报告期内广告传媒及装修装饰工程施工业务与宝能集团存在关联关系的客户名单如下：

（1）发行人装修装饰施工业务报告期内来源于宝能集团的主要客户名单

序号	客户名称	与宝能集团的关联关系
1	河北宝能地产有限公司	宝能控股（中国）有限公司下属企业
2	深圳市中林实业发展有限公司	
3	沈阳泰盛投资有限公司	
4	肇庆市宝能投资有限公司	

序号	客户名称	与宝能集团的关联关系
5	深圳莱华置业有限公司	
6	深圳深业物流集团股份有限公司	深圳市宝能投资集团有限公司下属企业
7	深圳宝能笋岗商业中心有限公司	深圳莱华实业有限公司下属企业
8	深圳第壹空间运营管理有限公司	
9	深圳吉祥产业运营有限公司	
10	汕头市潮商城镇综合治理有限公司	宝新控股有限公司下属企业
11	深圳宝新智慧发展有限公司	
12	深圳市粤江春餐饮管理有限公司宝能环球汇分公司	控股股东为莱华国际酒店有限公司（宝能集团下属酒店管理公司）

(2) 发行人传媒业务报告期内来源于宝能集团的主要客户名单

序号	客户名称	与宝能集团的关联关系
1	腾冲市北海湿地生态旅游投资有限公司	宝能控股（中国）有限公司下属企业
2	深圳市宝源商业经营管理有限公司	
3	韶关航润置业有限公司	
4	沈阳泰盛投资有限公司	
5	宝能城有限公司	
6	肇庆市宝能投资有限公司	
7	仪征市宝能投资有限公司	
8	扬州市宝能置业有限公司	
9	贵州双龙宝华置业有限公司	
10	郑州宝泰置业有限公司	
11	郑州宝兴置业有限公司	
12	郑州宝钜置业有限公司	
13	仪征宝能商业管理有限公司	
14	韶关新航置业有限公司	
15	无锡市宝能房地产有限公司	
16	宝能地产股份有限公司	

序号	客户名称	与宝能集团的关联关系
17	扬州市宝能置业有限公司	
18	南宁宝能置业有限公司	
19	贵州双龙宝华置业有限公司	
20	深圳莱华置业有限公司	
21	深圳市中林实业发展有限公司	
22	河北宝能地产有限公司	
23	合肥市宝汇置业有限公司	
24	合肥市宝能房地产开发有限公司	
25	新疆宝能投资有限公司	
26	绍兴宝钜置业有限公司	
27	广州宝能文化娱乐有限公司	
28	西安宝能弘石置业有限公司	
29	天津宝能房地产开发有限公司	
30	宝能城市发展建设集团有限公司	
31	济南宝能房地产有限公司	
32	宝能世纪有限公司	
33	芜湖市宝能地产有限公司	
34	哈尔滨宝钜房地产有限公司	
35	深圳宝能致达实业有限公司	
36	深圳宝进投资有限公司	
37	宝能汽车销售有限公司	
38	深圳市宝钜房地产经纪有限公司	
39	天津宝能宏盛置业有限公司	
40	深圳市星盛投资有限公司	
41	太原市宝钜置业有限公司	
42	昆明建鹏房地产开发有限公司	
43	佛山嘉宝盛置业有限公司	
44	济南宝能房地产有限公司	

序号	客户名称	与宝能集团的关联关系
45	天津市宝能置业有限公司	
46	上海凯粤投资有限公司	
47	宝能（昆山）汽车研究院有限公司	
48	惠州宝能泰丰置业有限公司	深圳市宝能投资集团有限公司下属企业
49	深圳宝能文旅有限公司	
50	深圳市宝钜实业有限公司	
51	杭州宝能百货零售有限公司	
52	前海人寿保险股份有限公司	
53	无锡宝万百货有限公司	
54	深圳金利通投资有限公司	
55	广州宝能体育文化发展有限公司	
56	宝能百货零售有限公司	
57	赣州宝粤隆百货有限公司	
58	深圳市钜盛华股份有限公司	
59	广州宝能汽车有限公司	
60	宝能便利店有限公司	
61	广州宝能百货零售有限公司中山市汇丰城分店	
62	深圳深业物流集团股份有限公司	
63	广州宝能百货零售有限公司	
64	广西昇腾投资管理有限公司	
65	沈阳博润投资有限公司	
66	深圳宝源物流有限公司	
67	云浮宝能置业有限公司	宝新控股有限公司下属企业
68	潮商集团（汕头）投资有限公司	
69	深圳宝新文体发展有限公司	
70	深圳吉通实业有限公司	
71	广西宝汇置业有限公司	

序号	客户名称	与宝能集团的关联关系
72	渭南市宝能置业有限公司	
73	汕头市潮商城镇综合治理有限公司	
74	长春市宝新房地产开发有限公司	
75	渭南市宝能置业有限公司	
76	广西盛泽投资有限公司	
77	深圳宝乐文娱发展有限公司	
78	深圳宝新智慧发展有限公司	
79	深圳宝新健体发展有限公司	
80	深圳新鹏生鲜产业有限公司	
81	深圳市宝隆物流有限公司	深圳莱华实业有限公司下属企业
82	赣州宝能商业管理有限公司	
83	深圳宝能城商业管理有限公司	
84	深圳宝能商业管理有限公司（现更名为深圳莱华商业管理有限公司）	
85	深圳宝能影院投资管理有限公司	
86	深圳第壹空间运营管理有限公司	
87	赣州宝能影城有限公司	
88	赣州宝能影城有限公司章贡分公司	
89	惠州市宝能影院有限公司	
90	仪征宝能影城有限公司	
91	深圳宝能影业有限公司	
92	深圳吉祥产业运营有限公司	
93	深圳宝能影业有限公司宝能城分公司	
94	深圳市笋岗工艺城有限公司（现更名为深圳莱华供应链有限公司）	
95	深圳吉祥服务集团有限公司及深圳吉祥服务集团有限公司汕头潮阳宝能城市花园分公司	2017年10月前为莱华商置有限公司，现实际控制人为香港吉祥物业服务服务有限公司

序号	客户名称	与宝能集团的关联关系
96	深圳邦凯新能源股份有限公司	深圳宝开实业有限公司原为该公司股东
97	深圳莱华物流有限公司	2020年7月前为深圳莱华实业有限公司下属企业
98	深圳市粤江春餐饮管理有限公司福田分公司	控股股东为莱华国际酒店有限公司（宝能集团下属酒店管理公司）
99	深圳节奏置业有限公司长沙分公司	2017年12月前，控股股东为宝能控股(中国)有限公司

3、黄绍嘉及其直系亲属要对外投资情况及兼职情况

截至本回复出具日，发行人实际控制人黄绍嘉先生及其同胞之妹妹黄琼茵女士的主要对外投资及兼职情况如下：

（1）发行人实际控制人黄绍嘉先生及其直系亲属控股企业

除发行人及其子公司外，发行人实际控制人黄绍嘉先生及其同胞之妹妹黄琼茵女士控制的企业如下表所示：

序号	企业名称	成立时间	持股比例	经营范围
1	深圳市世纪恒丰资产管理有限公司	2014-11-26	黄绍嘉持股 99%； 黄琼茵持股 1%	受托资产管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理等业务）；投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资管理（不含限制项目）；投资咨询（不含限制项目）；股权投资。
1.1	深圳市科新实业控股有限公司	2020-08-04	深圳市世纪恒丰资产管理有限公司持股 100%	投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含人才中介服务、证券、期货、保险、金融业务及其它限制项目）；供应链的管理；自有物业租赁；有色金属、电子产品、五金制品、塑胶制品、包装材料、光纤、通信用电缆、光缆及其材料、电信设备及其配件、燃料油、化工原料（除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品外）、贵金属制品、黄金制品、钢材、建材、节能环保设备、机电设备、电气设备、办公设备、初级农产品的购销；国内贸易，从事货物及技术的进出口业务（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）。

序号	企业名称	成立时间	持股比例	经营范围
1.1.1	深圳市科新实业有限公司	2020-08-13	深圳市科新实业控股有限公司持股 100%	一般经营项目是：投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含人才中介服务、证券、期货、保险、金融业务及其它限制项目）；供应链管理；自有物业租赁；有色金属、电子产品、五金制品、塑胶制品、包装材料、光纤、通信用电缆、光缆及其材料、电信设备及其配件、化工原料（除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品外）、贵金属制品、黄金制品、钢材、建材、节能环保设备、机电设备、电气设备、办公设备、初级农产品的购销；国内贸易，从事货物及技术的进出口业务（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）。许可经营项目是：燃料油的销售。
1.1.2	深圳市前海派德高盛投资合伙企业（有限合伙）	2017-06-15	深圳市科新实业控股有限公司持有 99% 合伙份额；陈福兴持有 1% 合伙份额	创业投资；投资咨询（不含限制项目）；项目投资（具体项目另行申报）。
1.2	深圳市科铭实业投资控股有限公司	2016-09-23	黄绍嘉持股 99%、深圳市世纪恒丰资产管理有限公司持股 1%	项目投资、投资兴办实业（具体项目另行申报）；创业投资；投资咨询、信息咨询、经济信息咨询、企业管理咨询（以上均不含限制项目）；企业营销策划；市场营销策划；国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）。
1.2.1	深圳科杰斯实业有限公司	2020-03-23	深圳市科铭实业投资控股有限公司持股 100%	投资兴办实业（具体项目另行申报）；从事货物及技术的进出口业务（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；初级农产品、服装、纺织品、针织品、日用百货、文化用品、体育用品、建材、机械设备、五金产品、电子产品、首饰、工艺品（象牙及其制品除外）的批发、销售。（企业经营涉及行政许可的，须取得行政许可文件后方可经营）
1.2.1.1	深圳科杰斯投资有限公司	2020-04-01	深圳科杰斯实业有限公司持股 100%	投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含人才中介服务、证券、期货、保险、金融业务及其它限制项目）；金属材料（不含贵金属）的批发、零售；从事货物及技术的进出口业务。（企业经营涉及行政许可的，须取得行政许可文件后方可经营）
1.2.1.1.1	深圳科杰斯城市发展有限公司	2020-09-24	深圳科杰斯投资有限公司持股	在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营；房地产经纪及相关信息咨询（不含人才中介服务证券及限制项目）；自有物业租赁；国内贸易；城市发展策划。（法律、行政

序号	企业名称	成立时间	持股比例	经营范围
			84.50%	法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营)
2	深圳市科茂电子有限公司	2001-09-14	黄绍嘉持股 60%、黄琼茵持股 40%	电子产品及配件的购销；国内商业、物资供销业、经济信息咨询（不含专营、专控、专卖商品及限制项目）。
3	广州文德物业管理有限公司	2000-02-21	黄琼茵持股 100%	物业管理；停车场经营；五金零售；涂料零售；文具用品零售；建材、装饰材料批发；陶瓷、玻璃器皿零售

(2) 发行人实际控制人黄绍嘉先生及其同胞之妹妹黄琼茵女士参股的主要核心企业

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	主要业务
1	深圳市科铭实业有限公司	20,000.00	深圳前海光信创新并购投资有限公司 90%；黄绍嘉 9%；黄琼茵 1%	国内贸易；供应链的管理；从事货物及技术的进出口业务
1.1	深圳市安达运输有限公司	28,400.00	科铭实业 100%	出租小汽车营运业务
1.2	云南科铭林业开发有限公司	5,000.00	科铭实业 100%	林业种植及销售
1.3	深圳市科名置业投资有限公司	10,000.00	科铭实业 100%	房地产开发经营；自有物业租赁
1.4	深圳市世纪科新投资有限公司	100,000.00	科铭实业 100%	投资兴办实业；投资咨询；国内贸易
2	西藏瑞东鹰鸟投资合伙企业（有限合伙）	8,576.00	黄绍嘉 11.66%	创业投资

(3) 发行人实际控制人黄绍嘉先生及其同胞之妹妹黄琼茵女士对外兼职情况

截至本回复出具之日，黄绍嘉对外兼职情况如下：

序号	兼职的单位名称	担任的职务
1	深圳市世纪恒丰资产管理有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理；黄琼茵担任监事
2	深圳市科新实业控股有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理；黄琼茵担任监事

序号	兼职的单位名称	担任的职务
3	深圳市科新实业有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理；黄琼茵担任监事
4	深圳前海中投联合信息技术有限公司	黄绍嘉担任董事长
5	深圳市科铭实业投资控股有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理；黄琼茵担任监事
6	深圳科杰斯实业有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理；黄琼茵担任监事
7	深圳科杰斯投资有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理；黄琼茵担任监事
8	深圳科杰斯城市发展有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理；黄琼茵担任监事
9	深圳市科茂电子有限公司	黄绍嘉担任董事
10	深圳市科铭实业有限公司	黄绍嘉担任董事长、总经理；黄琼茵担任监事
11	深圳市金瑞嘉和投资有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理
12	深圳市科名安达投资有限公司	黄绍嘉担任董事长、总经理；黄琼茵担任监事
13	深圳市和丰年置业有限公司	黄绍嘉担任董事长、总经理
14	深圳市科名置业投资有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理；黄琼茵担任监事
15	深圳市科名南油置业有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理
16	深圳市安达运输有限公司	黄绍嘉担任董事长；黄琼茵担任监事
17	深圳市安达绿色出租车客运有限公司	黄绍嘉担任董事长；黄琼茵担任监事
18	深圳市世纪科新投资有限公司	黄绍嘉担任执行董事、总经理；黄琼茵担任监事
19	深圳市奥康德五金交电化工有限公司	黄绍嘉担任董事长、总经理；黄琼茵担任监事
20	太原天龙恒顺贸易有限公司	执行董事
21	广州文德物业管理有限公司	黄琼茵担任监事
22	深圳市集福泰基金管理有限公司	黄琼茵担任董事
23	深圳紫微垣信息策划有限公司	黄琼茵担任监事
24	深圳市嘉创兴物业管理有限公司	黄琼茵担任监事
25	深圳鹿明汇信息策划有限公司	黄琼茵担任监事

经核查黄绍嘉及其直系亲属对外投资及兼职企业、公司广告传媒及装修装饰工程施工业务与宝能集团存在关联关系的客户的股权结构及董事、监事及高级管理人员名单，发行人实际控制人及其直系亲属关联企业与宝能集团不存在交叉持股或董事、监事、高级管理人员重合的情况；发行人实际控制人黄绍嘉未持有公司广告传媒及装修装饰施工业务与宝能集团存在关联关系的客户的股权，也未担任前述公司的董事、监事或高级管理人员，发行人实际控制人与前述公司不存在关联关系或其他利益安排。

公司重点保障核心客户宝能集团控制企业，主要系前任实际控制人吴太交根据公司自身发展条件、客户基础、核心团队客户资源等形成经营决策。公司与核心客户宝能集团控制企业的业务开展，满足了公司初创期业务起步的订单需求，同时也通过一定的让利保障了核心客户在获得高品质服务的同时享受到了价格优惠，是同时保障双方利益的商业行为。

综上所述，公司与核心客户宝能集团控制企业的合作是保障双方利益的商业行为，不存在其他利益安排。公司实际控制人黄绍嘉及其直系亲属未持有公司广告传媒及装修装饰施工业务与宝能集团存在关联关系的客户的股权，也未担任前述公司的董事、监事或高级管理人员，公司实际控制人与前述公司不存在关联关系或其他利益安排。

（五）中介机构核查意见

保荐机构、律师和会计师履行了如下核查程序：

- 1、获得了公司三年一期财务报表，了解其负债构成，获取公司短期借款协议，查看主要应付账款、合同负债的账龄及对应的采购合同，检查短期借款的利息支付情况及期后付款情况等，分析合理性；
- 2、获得吴太交出具的《承诺函》，获得其与公司签署的《展期协议》；
- 3、访谈公司广告传媒业务及装修装饰工程施工业务的负责人、公司副总经理徐啟瑞，了解相关业务的开展历程；
- 4、查询广告传媒业务及装修装饰工程施工业务的同行业上市公司经营情况，

获得公司在手订单，公司签署的战略合作协议；

5、查看公司 2020 年业绩预告，以 2020 年业绩情况、在手订单，获得公司 2021 年预算编制及在此基础上结合公司各业务周转情况制定的 2021 年收入、利润预计情况；

6、获得广告传媒业务及装修装饰工程施工业务核心团队人员简历，对其进行访谈；

7、获得公司广告传媒业务月度收入分类明细，复核其对单一客户依赖度的变化趋势；

8、获得报告期内广告传媒及装修装饰工程施工业务与宝能集团存在关联关系的客户名单并查询其与公司现任实际控制人是否存在关联关系；

9、获得公司现任实际控制人黄绍嘉主要对外投资情况及兼职情况，查询其与宝能集团是否存在关联关系；

10、取得公司现任实际控制人黄绍嘉出具的《承诺函》，了解其与宝能集团是否存在关联关系或其他利益安排。

经核查，保荐机构、律师和会计师认为：

1、公司已经采取了可行的措施控制流动性风险；

2、公司广告传媒业务和装修装饰工程施工业务具有可持续性；

3、公司 2019 年广告传媒业务业绩较 2018 年大幅增长主要系：公司广告传媒业务处于初创期，规模小、收入水平极低，但鉴于上市公司的平台优势能够实施更好的股权激励措施，能够引入成熟的经营团队并充分利用其客户基础，从而使得公司业务开展达到一定规模前能迅速提高收入水平，具有合理性；

4、截至本回复出具之日，公司实际控制人黄绍嘉及其直系亲属未持有公司广告传媒及装修装饰施工业务与宝能集团存在关联关系的客户的股权，也未担任前述公司的董事、监事或高级管理人员，公司实际控制人及其直系亲属与前述公司不存在关联关系或其他利益安排。

问题二、关于主营业务。

报告期内申请人主营业务多次变动，2017 年主要收入为物业出租；2017 年 7 月设立子公司真金砖后，2018 年主要收入来源于真金砖开展的红酒贸易；2018 年 10 月设立子公司山水传媒后，2019 年主要收入来源于广告传媒业务；2019 年 8 月收购提达装饰公司后，2020 年 1-9 月主要收入来源于广告传媒业务和建筑装修工程业务。同时，广告传媒和建筑装修工程两项业务收入多数来自单一客户宝能集团及其关联方。

请申请人补充说明并披露：（1）结合真金砖业务模式、渠道和客户资源、购销区域、注册和运营资金以及其控股方变更后至今的经营业绩等情况，说明华都企业与申请人共同投资真金砖的合理性、红酒贸易业务盈利的真实性，相关业务是否存在利益输送；（2）结合山水传媒和提达装饰的注册资金、运营资金状况、人员数量和经验、引入团队过往业绩和资源、品牌打造等情况，说明两业务主体在设立或收购后业务能力、规模是否匹配，相关业务是否由申请人实际开展，申请人是否具备开展相关业务的团队及业务能力，短期内业绩出现大幅变动的原因及合理性；（3）结合广告传媒和建筑装修工程项目的业务获取方式、过程、宝能项目与其他客户业务毛利率对比分析情况，说明申请人大量广告传媒和建筑装修工程业务来自宝能及其关联方的原因及合理性，相关业务的价格是否具备公允性，是否存在利益输送；（4）列表说明广告传媒和建筑装修工程业务及在手合同的客户情况以及是否与宝能存在关联关系，并结合

与宝能相关客户的业务收入占比和在手合同占比情况，说明申请人业务大量集中于单一客户是否行业惯例，大量业务来自单一客户的状况是否将持续较长时间，申请人生产经营是否对宝能存在重大依赖，以及宝能为申请人提供大量商业机会的原因及其合理性，是否与申请人及实际控制人存在其他利益安排或关联；（5）结合前述业务的真实性和可持续性，说明申请人是否具备持续经营能力，是否面临退市风险。

请保荐机构和会计师说明核查依据与过程，并发表明确核查意见。

回复：

（一）结合真金砖业务模式、渠道和客户资源、购销区域、注册和运营资金以及其控股方变更后至今的经营业绩等情况，说明华都企业与申请人共同投资真金砖的合理性、红酒贸易业务盈利的真实性，相关业务是否存在利益输送；

1、真金砖业务模式、渠道和客户资源、购销区域、注册和运营资金以及其控股方变更后至今的经营业绩等情况

（1）香港葡萄酒市场概况

香港自 2008 年 2 月取消葡萄酒税后，葡萄酒进口规模迅速扩增。葡萄酒进口总值由 2007 年的 14.5 亿港元，增加至 2017 年的 114.9 亿港元（数据来源：香港政府统计处 www.censtatd.gov.hk），增幅接近 8 倍。

香港拥有大批经验丰富的葡萄酒贸易从业人员，拥有葡萄酒贸易渠道资源，对葡萄酒有较深的认识，熟悉国际葡萄酒交易情况。自 2008 年 2 月撤销所有与

葡萄酒税项有关的清关及行政管制措施后，一度成为国际葡萄酒产品进入中国大陆的门户。近年来，随着大陆消费者可支配收入不断增长以及对葡萄酒产品知识的深入了解，葡萄酒消费群体在选购葡萄酒时更为挑剔，逐步形成了高端葡萄酒的消费观及相应的消费市场。

2017 年下半年，公司考察香港及大陆高端红酒市场之后，认为该等业务开展的门槛较低，只要拥有供应或销售渠道，能够在较短时间缓解公司经营的不利局面，鉴于此公司计划寻找渠道资源共同开展相关业务。

（2）真金砖业务模式

真金砖通过自身掌握的红酒市场资源，开展红酒的购销业务，赚取购销差价。具体的做法是：在采购端，真金砖的高管、采购人员在香港红酒行业中具有较多资源，能收集到较完善的红酒供应信息，获取到优质的红酒采购资源；在销售端，真金砖的高管、销售人员有较多的市场资源，有较稳定的下游经销商客户；真金砖运用掌握的优质供应商资源和客户资源，以较低的价格采购，再以较有竞争力的价格销售至下游经销商或终端客户，赚取购销中间的差价盈利。

（3）渠道和客户资源

真金砖聘请了数位资深红酒贸易从业人士作为团队成员，均是香港红葡萄酒行业的顶级专家，具有多年的葡萄酒贸易经验及丰富的市场资源，能够帮助公司准确判断全球葡萄酒市场的变化和行情，同时在香港市场能够迅速打开销路。团队的核心人员详情如下：

Debra Meiburg MW：真金砖的葡萄酒顾问，其牵头设立了大中华区葡萄酒鉴赏学校（MWM wine school），在香港葡萄酒行业具有较高知名度，拥有丰富的葡萄酒市场资源。

郭咏茵女士：真金砖销售总监，持有英国葡萄酒及烈酒教育基金会（Wine & Spirit Education Trust）颁发的葡萄酒资格认证及苏格兰威士忌官方认证 Whisky Ambassador 资格证书，在屈臣氏集团于香港下设的洋酒销售品牌“屈臣氏酒窖”工作多年，一直专注香港葡萄酒贸易市场，有丰富的葡萄酒贸易经验和资源，长期与全球各大酒庄、葡萄酒贸易商保持着良好的合作关系，对香港葡萄酒市场有

深入见解。

刘国雄先生：真金砖的董事，持有澳洲达尔文大学工商管理行政的高级硕士学位，是香港会计师公会资深会员，在企业家、上市公司高管、高端人士群体中有广泛的人脉资源，拥有丰富的高端葡萄酒营销经验。

张德成先生：真金砖另一投资方，多年从事葡萄酒贸易，拥有高端葡萄酒的采购渠道。

（4）真金砖发展概况

鉴于张德成先生在香港拥有高端葡萄酒的采购渠道，且其看好公司作为大陆上市公司具备较好的融资能力及熟悉大陆营商环境，双方经友好协商，达成前期在香港葡萄酒市场进行试点合作，待时机成熟后逐步向大陆市场推进的战略共识。基于此双赢合作意愿，双方共同在香港投资设立真金砖公司，具体持股比例如下：

股东	认缴股本	实缴资本	持股比例
太原天龙恒顺贸易有限公司	港币 50,000	港币 50,000	62.50%
华都企业有限公司	港币 30,000	港币 30,000	37.50%
合计	港币 80,000	港币 80,000	100.00%

高端葡萄酒业务开展之后，由于公司外汇管理手续办理进度较慢，应由公司提供的营运资金始终无法到位，而真金砖业务已经开展，无奈之下只能从华都企业获得临时借款。该借款事项已经公司第八届董事会第一次临时会议、第八届监事会第一次临时会议和 2017 年第四次临时股东大会审议通过，独立董事发表了独立意见。2018 年 1 月以来，华都企业累计向真金砖提供借款港币 3,000 万元，为其最主要营运资金。

（5）控股方变更后至今的经营业绩等情况

2018 年 7 月，公司获得了山西省发展和改革委员会出具的《境外投资项目备案通知书》（晋发改外资备[2018]6 号），获批的外汇资金为认缴的注册资本 5 万元港币，金额较小，导致公司无法实质上向真金砖提供有力的资金支持。在此情况下，华都公司于 2018 年 9 月 26 日向公司发送了《商榷函》，要求对真金砖

进行增资，成为真金砖大股东并增加在真金砖中的董事席位。公司接到上述《商榷函》后，认真研究并结合外汇管理情况，经第八届董事会第六次会议、第八届监事会第六次会议、2018 年第三次临时股东大会审议通过，无奈放弃对真金砖的增资权。

公司丧失真金砖的控制权未对其经营情况造成影响。2019 年 6 月后，受香港“修例”风波影响，当年营业收入、净利润较 2018 年略有下滑，但仍保持了较好的利润水平，实现收入 159,826,066.00 港元，净利润 17,230,899.00 港元。2020 年受“修例”风波及新冠肺炎疫情影响，经营情况不容乐观，预计可能出现亏损。

2、华都企业与申请人共同投资真金砖的合理性、红酒贸易业务盈利的真实性，相关业务不存在利益输送

（1）华都企业与申请人共同投资真金砖的合理性

公司设立真金砖开展红酒贸易业务系在报告期初探索符合自身条件的主营业务的一种尝试。

2018 年，随着公司当时的实际控制人吴太交先生陆续提供发展资金及担保，公司历史遗留的诉讼、逾期负债等事项基本解决，公司具备开展其他业务的基础条件。在此情况下，公司前任实际控制人吴太交在考察了国内红酒贸易市场后，认为该等业务资金门槛较低，在获得渠道资源后能迅速扩大收入规模。吴太交在以前经营过程中，与张德成有一定的业务联系，了解其具备开展高端红酒的资源且看好大陆红酒市场。

张德成先生熟悉红酒贸易市场，拥有高端红酒的采购渠道，但受限于香港市场容量，无法大量开展相关业务。公司在与其开展合作前的沟通中，张德成认为公司作为大陆上市公司，信息公开透明，公司治理较为规范，且具备较好的融资能力，熟悉大陆营商环境。为此，张德成先生与公司达成合作意向，共同投资设立主体，在大陆开展红酒贸易，具体合作分工为：华都企业公司提供高端红酒供应渠道并负责香港市场的开拓，公司提供主要营运资金并负责大陆市场的开拓。

然而，由于外汇管理等原因，公司原计划向真金砖提供的资金始终无法到位，大陆业务也无法实际开展，真金砖在香港的业务所需资金均由华都公司借贷提

供。2018 年 7 月，公司获得了山西省发展和改革委员会出具的《境外投资项目备案通知书》（晋发改外资备[2018]6 号），获批的外汇资金为认缴的注册资本 5 万元港币，金额较小，导致公司最终无法实质上向真金砖按照原计划提供资金支持。在此情况下，华都公司认为公司未向真金砖的经营提供实质性支持，双方的合作无法继续维持，为此于 2018 年 9 月 26 日向公司发送了《商榷函》，要求对真金砖进行增资，成为真金砖大股东并增加在真金砖中的董事席位。公司接到上述《商榷函》后，认真研究并结合外汇管理情况，经第八届董事会第六次会议、第八届监事会第六次会议、2018 年第三次临时股东大会审议通过，无奈放弃对真金砖的增资权。

综上所述，华都企业与申请人共同投资真金砖主要系对方看好大陆高端红酒市场，该等业务因外汇审批原因导致公司未按照合作之初的规划提供相应的资源支持，最终合作无法维持，公司无奈放弃该等业务。公司控股真金砖期间，未利用在董事会、管理层的控制地位实施任何可能导致真金砖利益向公司流出的决策，如分红、借款、担保等，未实质上损害华都企业的利益。因此，华都企业在外汇审批结果下达之前一直认可公司为维持合作作出的努力。外汇审批结果下达后，华都企业认为双方合作基础不再存在，相应终止合作。综上所述，华都企业与公司共同投资真金砖系看好双方合作基础，该等合作无法维持后立即终止合作，具有商业合理性。

（2）红酒贸易业务盈利真实，相关业务不存在利益输送

公司核查了真金砖红酒业务的订单，该等订单均通过电子邮件下单，获得了其主要银行账户流水，查询其采购清单，核查其交易回款情况、纳税情况、采购付款情况。

香港 CHENG&CHENG LIMITED CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS 对真金砖 2019 年经营情况出具了标准无保留审计意见，真金砖红酒贸易业务盈利真实。

此外，公司控股真金砖期间，未利用在董事会、管理层的控制地位实施任何可能导致真金砖利益向公司流出的决策，如分红、借款、担保等，公司未从真金砖获得任何实质性利益流入，合并真金砖财务报告形成的红酒贸易盈利也不会导

致公司 2018 年盈亏性质发生变化，不存在利益输送情形。

（二）结合山水传媒和提达装饰的注册资金、运营资金状况、人员数量和经验、引入团队过往业绩和资源、品牌打造等情况，说明两业务主体在设立或收购后业务能力、规模是否匹配，相关业务是否由申请人实际开展，申请人是否具备开展相关业务的团队及业务能力，短期内业绩出现大幅变动的原因及合理性；

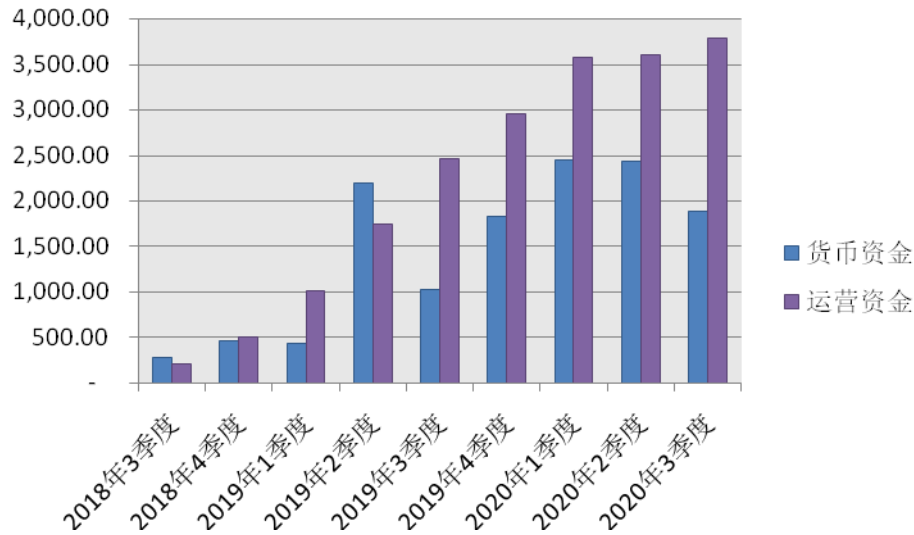
1、山水传媒设立后业务能力、规模匹配

（1）山水传媒注册资金、运营资金状况

山水传媒为公司从事广告传媒业务的控股子公司，该公司设立于 2018 年 8 月 27 日，设立时的注册资本为 1,000 万元，目前已经全部实缴。截至目前，山水传媒注册资本和实缴资本未发生变更，股权结构如下：

股东名称	实缴出资（万元）	出资比例
深圳市前海山水天鹅信息科技有限公司	900.00	90%
深圳市好山好水传媒合伙企业（有限合伙）	100.00	10%
合计	1,000.00	100.00%

山水传媒设立以来，各季度平均货币资金、运营资金（流动负债减去流动资产）变化如下图：



如上图，随着公司广告传媒业务逐渐步入正轨，各季度货币资金余额逐渐稳定，运营资金逐步上升，上升幅度逐步减缓，符合公司广告传媒业务前期开展迅速，到达一定规模后增速放缓的实际情况。

2018 年 12 月 31 日，2019 年 12 月 31 日，2020 年 9 月 30 日，山水传媒货币资金余额占收入比例与同行业对比如下：

单位：万元

同行业上市公司	2020 年 1-9 月			2019 年度			2018 年度		
	货币资金	收入	比例	货币资金	收入	比例	货币资金	收入	比例
分众传媒	511,672.54	787,545.84	64.97%	386,052.19	1,213,594.81	31.81%	367,159.10	1,455,128.51	25.23%
利欧股份	127,050.46	329,764.75	38.53%	198,113.72	1,403,262.42	14.12%	218,521.30	1,225,003.86	17.84%
省广集团	86,008.03	877,653.72	9.80%	139,947.26	1,153,569.30	12.13%	70,937.11	1,211,475.11	5.86%
思美传媒	58,696.11	260,446.66	22.54%	109,759.66	299,700.38	36.62%	94,004.39	528,252.91	17.80%
元隆雅图	17,756.60	138,649.78	12.81%	28,177.34	157,166.07	17.93%	17,259.12	105,157.34	16.41%
数知科技	95,180.88	369,266.89	25.78%	191,558.27	572,146.52	33.48%	193,997.92	545,408.86	35.57%
蓝色光标	190,343.63	2,885,781.45	6.60%	158,551.02	2,810,571.77	5.64%	148,417.67	2,310,396.85	6.42%
天龙集团	10,643.66	769,134.57	1.38%	17,464.21	867,365.58	2.01%	21,587.84	796,770.98	2.71%
华谊嘉信	1,431.22	69,128.66	2.07%	7,999.15	225,037.19	3.55%	5,553.51	341,557.77	1.63%
佳云科技	31,643.58	514,888.04	6.15%	40,536.35	552,903.76	7.33%	25,286.04	561,019.65	4.51%
联建光电	22,447.92	89,547.73	25.07%	48,535.78	301,356.59	16.11%	39,339.92	405,337.34	9.71%

同行业上市公司	2020 年 1-9 月			2019 年度			2018 年度		
	货币资金	收入	比例	货币资金	收入	比例	货币资金	收入	比例
新文化	757.13	25,487.42	2.97%	7,874.30	55,605.38	14.16%	78,372.63	80,582.41	97.26%
腾信股份	40,998.99	89,641.31	45.74%	44,667.33	148,059.86	30.17%	21,736.72	133,206.65	16.32%
宣亚国际	16,234.75	37,388.07	43.42%	13,088.39	35,422.87	36.95%	21,094.98	36,928.12	57.12%
*ST 中昌	12,045.67	72,383.02	16.64%	2,833.84	227,104.81	1.25%	22,306.33	301,842.00	7.39%
浙文互联	99,004.45	689,275.99	14.36%	104,824.65	1,888,251.16	5.55%	95,156.74	1,420,949.89	6.70%
引力传媒	28,515.71	351,000.25	8.12%	33,854.20	299,979.62	11.29%	19,282.84	314,712.70	6.13%
龙韵股份	2,265.09	43,790.71	5.17%	2,562.69	64,292.25	3.99%	15,645.21	119,490.84	13.09%
华扬联众	26,824.77	686,341.68	3.91%	37,201.90	1,050,679.01	3.54%	39,545.16	1,074,770.66	3.68%
平均值	72,606.38	478,269.29	15.18%	82,821.17	701,372.07	11.81%	79,747.61	682,525.92	11.68%
山水传媒	2,218.20	18,348.59	12.09%	3,689.21	19,412.40	19.00%	463.57	1,028.02	45.09%

如上表，行业内各公司的货币资金余额占收入比重均有差异。2018 年末，由于公司处于初创期，该占比与行业平均水平存在差异，2019 年末和 2020 年第 3 季度末，公司广告传媒业务货币资金余额占收入比例与同行业平均水平差异不大，具有合理性。

（2）山水传媒人员情况

公司广告传媒核心管理人员为刘祖玉（山水传媒总经理、上市公司董事）、张伟（山水传媒副总经理）、熊诚（山水传媒总经理助理）、朱涛（山水传媒上海分公司创意总监），该等人员从业经验均在 15 年以上，具有丰富的广告策划、创意能力及深厚的客户基础，其入职山水传媒之前的简历、客户资源、经典案例详见本反馈意见回复之“问题一”之“（三）结合广告传媒业务经营团队经历和客户关系情况、来源于宝能集团收入情况，说明 2019 年度大幅增长是否具有合理性”之“1、广告传媒业务经营团队经历”。

截至 2020 年 9 月 30 日，山水传媒拥有从业人员 98 人，从业年限情况如下：

从业年限	人数
1 年以内	2
1 至 3 年	12

3 至 5 年	15
5 至 10 年	36
10 年以上	33
总计	98

其中，业务人员数量为 72 人，据此测算 2020 年 1-9 月单位产值 254.84 万元/人。

由于同行业上市公司仅在年报中披露人员构成，故将上述单位产值与同行业上市公司 2019 年平均产值对比如下：

公司名称	收入（万元）	业务人员数量（人）	平均产值 （万元/人）
分众传媒	1,213,594.81	10,048	120.78
利欧股份	1,403,262.42	3,775	371.73
省广集团	1,153,569.30	2,020	571.07
思美传媒	299,700.38	319	939.50
元隆雅图	157,166.07	442	355.58
数知科技	572,146.52	1,725	331.68
蓝色光标	2,810,571.77	4,368	643.45
天龙集团	867,365.58	1,422	609.96
华谊嘉信	225,037.19	1,311	171.65
佳云科技	552,903.76	443	1,248.09
联建光电	301,356.59	1,668	180.67
新文化	55,605.38	140	397.18
腾信股份	148,059.86	117	1,265.47
宣亚国际	35,422.87	276	128.34
*ST 中昌	227,104.81	142	1,599.33
浙文互联	1,888,251.16	1,095	1,724.43
引力传媒	299,979.62	423	709.17
龙韵股份	64,292.25	143	449.60
华扬联众	1,050,679.01	1,960	536.06

公司名称	收入（万元）	业务人员数量（人）	平均产值 （万元/人）
平均数	701,372	1,676	418.48
山水文化	18,348.59	72	254.84

注：同行业上市公司人员披露的人员构成口径差异较大，为便于比较将与业务有关的分类统一合并为业务人员，主要包括生产、销售、技术、开发、运营、创意、媒介、业务部门、业务支持部门、执行、研发、客服等分类；

同行业上市公司仅在年报中披露人员构成，故上述山水文化数据为 2020 年 1-9 月平均产值，而同行业上市公司为 2019 年全年平均产值。

如上表，公司广告传媒业务处于初创期，从业人员单位产值略低于同行业平均水平，符合公司的实际情况。

综上所述，山水传媒具备经验丰富的核心管理人员和充分的执行人员，具备开展相关业务的基础，人员数量与其收入水平相匹配。

（3）山水传媒品牌打造情况

公司广告传媒业务以“聚焦核心客户，维护已有客户，在较短的时间里打造样板工程，树立品牌形象，不断开拓新领域、新市场”为战略规划，充分利用上市公司平台优势，引入具有丰富传媒经验，具有创新能力的人才团队，迅速打造样板工程，参与行业内知名奖项的评比，树立品牌形象。

截至目前，公司策划的《特步 X 少林跨界营销》荣获 2020 金投赏金奖、2020 年 4A 创意金印奖银奖、2020 年金手指奖银奖、2020 时报金像奖铜奖，山水传媒也荣获第 20 届 IAI 国际广告奖“大中华区年度媒介代理公司”奖项，行业知名度迅速上升，为后续业务的进一步开拓打下基础。

（4）公司广告传媒业务短期内业绩出现大幅变动的原因及合理性

公司广告传媒业务属于初创企业，业务规模小，基数低，由于上市公司自身具备股权激励平台优势，能够直接引入成熟团队，结合前任实际控制人吴太交的资金支持及核心团队的客户资源，在进入增长瓶颈期前能够迅速提高业绩水平，形成了短期内业绩出现大幅变动的情况，具有合理性。受限于资金实力、人员数量以及 2020 年新冠肺炎疫情影响，公司广告传媒业务业绩增长在 2020 年明显放缓。公司及时调整业务重心，加大线上媒体投放业务的开发，同时若本次非公开

发行股票顺利实施，营运资金得到补充，预计未来广告传媒业务将继续保持稳定增长的态势。

2018 年开展业务以来，公司广告传媒业务收入变动情况分析详见本反馈意见回复之“问题一”之“（三）结合广告传媒业务经营团队经历和客户关系情况、来源于宝能集团收入情况，说明 2019 年度大幅增长是否具有合理性”之“2、报告期广告传媒业务收入变动情况及 2019 年收入大幅增长的合理性”。

综上所述，公司广告传媒业务具备开展相关业务的团队及业务能力，相关业务由公司实际开展，短期内业绩出现大幅变动主要系山水传媒虽为初创期企业，但能够利用上市公司平台作用，通过股权激励引入成熟团队，结合其客户基础，在业务开展达到一定规模前能够迅速提高收入水平所致，具有合理性。

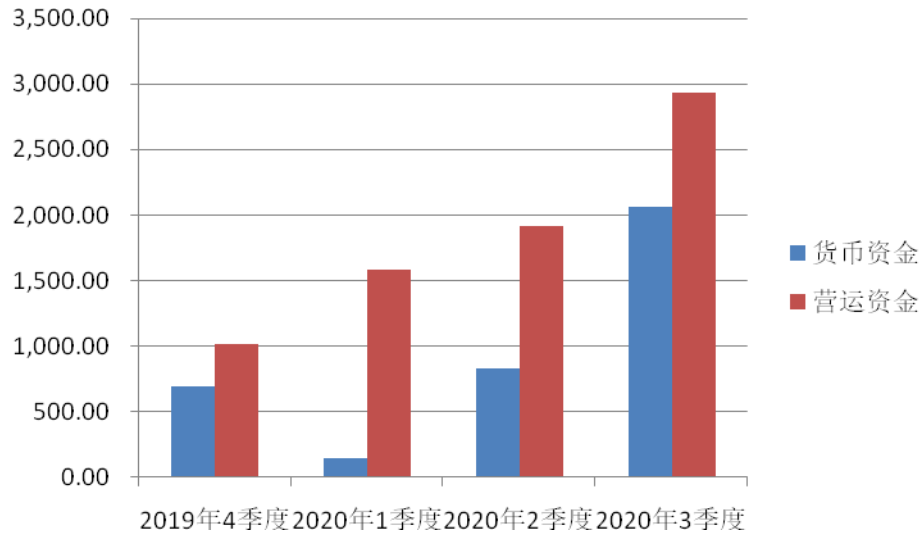
2、提达收购后业务能力、规模匹配

（1）提达装饰注册资金、运营资金状况

提达装饰为公司从事装修装饰工程施工业务的全资子公司，2019 年 6 月 3 日该公司由深圳建业工程集团股份有限公司设立，并于 2019 年 10 月转让至深圳市前海山水天鹄信息科技有限公司（山水文化间接控股的子公司），设立时的注册资本为 1,600 万元，目前已经全部实缴。截至目前，提达装饰股权结构如下：

股东名称	实缴出资（万元）	出资比例
深圳市前海山水天鹄信息科技有限公司	1,600.00	100.00%
合计	1,600.00	100.00%

公司收购提达装饰以来，其各季度平均货币资金、运营资金（流动负债减去流动资产）变化如下图：



如上图，提达装饰业务开展以来，随着经营逐步稳定，货币资金余额和营运资金余额均呈稳定上涨趋势。其中，受新冠肺炎疫情影响，2020年2月和3月装修装饰工程的开展受到一定影响，导致货币资金余额下降较多，随着后续工程的恢复，该等情况得到解决。2020年2季度和3季度，随着首批项目的交付，后续不断中标其他项目，提达装饰货币资金余额恢复上涨趋势。综上所述，提达装饰货币资金余额和营运资金余额变动符合其经营情况的变动，与其业务相匹配。

2019年12月31日，2020年9月30日，提达装饰货币资金余额占收入比例与同行业对比如下：

单位：万元

同行业上市公司	2020年1-9月			2019年度		
	货币资金	收入	比例	货币资金	收入	比例
宝鹰股份	154,622.91	428,195.95	36.11%	115,358.26	667,683.33	17.28%
金螳螂	499,106.04	2,206,780.41	22.62%	607,775.90	3,083,465.45	19.71%
洪涛股份	124,892.63	256,203.41	48.75%	115,714.91	403,064.78	28.71%
亚厦股份	201,969.57	694,605.43	29.08%	316,597.66	1,078,562.98	29.35%
广田集团	230,712.40	819,616.32	28.15%	306,199.17	1,304,625.63	23.47%
瑞和股份	44,558.45	255,437.72	17.44%	42,002.69	381,799.82	11.00%
东易日盛	57,074.31	180,980.33	31.54%	69,634.07	379,896.61	18.33%

奇信股份	33,110.84	148,417.86	22.31%	50,053.18	401,447.62	12.47%
建艺集团	45,692.23	155,882.31	29.31%	68,251.25	301,487.33	22.64%
郑中设计	72,952.05	132,180.88	55.19%	80,699.38	251,141.62	32.13%
中装建设	107,575.56	373,606.48	28.79%	137,080.36	485,910.79	28.21%
名雕股份	50,146.09	54,375.12	92.22%	59,108.13	89,814.26	65.81%
美芝股份	24,379.60	77,938.60	31.28%	15,176.31	91,051.90	16.67%
中天精装	71,702.18	185,398.63	38.67%	-	-	-
维业股份	47,193.05	138,787.76	34.00%	48,295.04	248,645.42	19.42%
江河集团	292,483.86	1,195,400.15	24.47%	507,019.74	1,880,518.12	26.96%
全筑股份	109,106.06	396,186.98	27.54%	115,160.43	693,611.62	16.60%
柯利达	32,471.16	173,912.93	18.67%	29,356.71	228,703.02	12.84%
平均值	122,208.28	437,439.29	27.94%	157,851.95	704,201.78	22.42%
提达装饰	2,760.19	33,125.60	8.33%	524.01	1,430.67	36.63%

如上表，2019 年末，提达装饰货币资金余额占收入比例略高于同行业平均水平，主要系当时规模较小尚未充分利用资金。2020 年 3 季度末低于同行业平均水平，主要系首单项目交付后，施工进度和质量获得了客户的认可，后续陆续中标了其他项目，增加了流动资金支出。

综上所述，装修装饰工程施工业务货币资金余额占收入比例与同行业平均水平有一定差距，主要系自身经营情况所致，具有合理性。

（2）提达装饰人员情况

①提达装饰经营团队情况

A、核心管理人员

公司装修装饰工程施工业务主要通过子公司提达装饰开展，其中核心团队人员主要包括徐啟瑞（山水文化副总经理、董事）、刘益良（提达装饰总经理）、崔林军（提达装饰常务副总经理），其中刘益良、崔林军为公司开展装修装饰工程施工业务时通过市场化招聘引进的执行团队核心负责人。

徐啟瑞先生、刘益良先生和崔林军先生在入职公司之前的从业经历如下：

序号	姓名	简历	从业年限	从业情况介绍
1	徐啟瑞	1963 年出生，本科学历，曾任职于汕头国际金融大厦有限公司业务员，中国银行揭阳分行职员，汕头德宏宝马有限公司副总经理，深圳市永卓御富资产管理有限公司总经理。现任山水乐听投资有限公司执行董事、经理，深圳市前海山水天鹅信息科技有限公司执行董事，山水文化董事、副总经理	12 年	徐啟瑞先生于 2008 年开始涉足房地产业务，主导过三亚“半山半岛”房地产投资开发建设管理，有多年地产管理经验，对深圳市各大房地产开发企业较为熟悉。
2	刘益良	1980 年出生，本科学历。2006 年至 2019 年 12 月，历任伟历信咨询（深圳）有限公司主任造价工程师、深圳茂业集团成本造价工程师，成本造价中心副总经理、深圳建业工程集团股份有限公司副总经理、2019 年 12 月至今，任提达装饰总经理	16 年	刘益良先生精通工程造价，具有丰富的专业技术经验及管理经验，入职提达装饰前主持的深圳德宏天下华府住宅项目、深圳世界金融大厦改造项目、深圳茂业东门商场改造项目，反响强烈，获得了业内的高度认可。
3	崔林军	1979 年出生，本科学历。2003 年至 2020 年 3 月，历任深圳广田装饰集团股份有限公司项目经理，深圳瑞和建筑装饰股份有限公司工程部副总经理，深圳市建装业集团股份有限公司中心总裁助理、副总经理，深圳市文业装饰设计工程股份有限公司副总经理，广东锦利建设工程有限公司总裁。2020 年 3 月至今，任提达装饰常务副总经理。	18 年	崔林军先生从业年限 18 年，擅长工程现场管理，具有丰富的技术经验及工程进度管理经验，入职提达装饰前参与或主持有万科东方尊峪公共区域装修以及中央会所装修、井冈山宝源酒店装饰装修、内蒙古包头恒大华府批量精装修工程、西安恒大二期批量精装楼盘、深圳证券交易所装修项目、泉州浦西万达北区高层住宅批量精装修工程、厦门九牧王营运中心二次装修工程、埃塞俄比亚航空酒店室内外装饰工程等，获得了业内的高度认可。

B、提达装饰员工情况

截至 2020 年 9 月 30 日，提达装饰拥有从业人员 70 人，从业年限情况如下：

从业年限	人数
1 年以内	0
1 至 3 年	7
3 至 5 年	12
5 年以上	51
总计	70

其中，业务人员数量为 60 人，据此测算 2020 年 1-9 月单位产值为 552.09 万元/人。

由于同行业上市公司仅在年报中披露人员构成，故将上述 2020 年 1-9 月单

位产值与同行业上市公司 2019 年平均产值对比如下：

公司名称	收入（万元）	业务人员数量（人）	平均产值 （万元/人）
宝鹰股份	667,683.33	948.00	704.31
金螳螂	3,083,465.45	5,562.00	554.38
洪涛股份	403,064.78	526.00	766.28
亚厦股份	1,078,562.98	3,631.00	297.04
广田集团	1,304,625.63	1,726.00	755.87
瑞和股份	381,799.82	354.00	1,078.53
东易日盛	379,896.61	2,625.00	144.72
奇信股份	401,447.62	685.00	586.05
建艺集团	301,487.33	258.00	1,168.56
郑中设计	251,141.62	543.00	462.51
中装建设	485,910.79	845.00	575.04
名雕股份	89,814.26	988.00	90.91
美芝股份	91,051.90	402.00	226.50
维业股份	248,645.42	534.00	465.63
江河集团	1,880,518.12	1,865.00	1,008.32
全筑股份	693,611.62	1,031.00	672.76
柯利达	228,703.02	545.00	419.64
平均数	704,201.78	1,357	518.94
提达装饰	33,125.60	60	552.09

注：同行业上市公司人员披露的人员构成口径差异较大，为便于比较将与业务有关的分类统一合并为业务人员，主要包括生产、预决算、设计师、工程管理等分类；

同行业上市公司仅在年报中披露人员构成，故上述山水文化数据为 2020 年 1-9 月平均产值，而同行业上市公司为 2019 年全年平均产值。

如上表，公司装修装饰工程施工业务处于初创期，从业人员单位产值略低于以“统装”业务为主的同行业上市公司，如宝鹰股份、广田集团、瑞和股份、建艺集团、全筑股份等，符合公司实际经营情况。

综上所述，公司具备开展装修装饰工程施工业务的团队及业务能力，提达装饰的业务能力、规模与其人员数量相匹配。

（3）装修装饰品牌打造情况

公司装修装饰业务奉行“以质量求生存，以效率求发展”，确保执行的各个项目在工程质量无瑕疵的基础上高效执行客户的各项要求。2020 年上半年，在新冠肺炎疫情影响下，公司承做的宝能中心（3-42 层）室内公共部分精装修及安装工程工期紧、交付压力大，公司执行团队通过优化工程进度，提高工程决策效率等方式，成功实现了一次性交付率 99%，取得了客户认可，为该等客户后续订单的承接以及开拓其他客户打下了深厚基础。

除保障工程质量和工程效率外，公司还计划打造样板工程，积极参与行业内重要奖项的评比，积累行业认可。未来，公司将进一步加强品牌建设，不断开拓新客户，确保自身持续盈利能力平稳上升。

（4）装修装饰业务短期内业绩出现大幅变动的原因及合理性

公司装修装饰业务虽为初创期，但由于前任实际控制人吴太交及公司时任董事长徐啟瑞均长期从事房地产开发行业，了解装修装饰工程施工业务的业务流程和商业环境，对深圳市各大房地产企业如宝能地产、恒邦伟业、皇庭集团等较为熟悉，且了解到宝能地产近年来住宅、商业楼盘开发较多，对装修装饰工程有较多的需求。

公司前任实际控制人吴太交及当时的管理层积极加强与宝能集团的沟通，争取业务机会。由于公司核心执行团队从业年限长，经验丰富，符合宝能集团相关业务对外招标的基本参与条件，故通过一定程度的让利，成功获取了宝能集团相关客户部分标段的少量业务机会。

公司积极把握来之不易的业务机会，在保障工程质量的同时不断提高工程效率，并能够及时满足客户对装修工程不断提出的补充需求，得到了客户的初步认可，业务逐步扩大，订单不断增加。目前，公司已经有了多项成功交付的案例，具备了进一步开拓新客户的基础。公司在继续维护核心客户的基础上，与东莞市绿景房地产开发有限公司、深圳恒邦伟业投资集团有限公司、深圳市皇庭产业控股有限公司签署了战略合作协议，正在对接具体工程项目。同时参与了大华会计师事务所（特殊普通合伙）办公室和大中华国际集团（中国）有限公司旗下酒店的

装修装饰业务招标，正在等待开标。

此外，公司市场化招聘的以刘益良、崔林军为首的执行团队，大多为从业年限长，经验丰富，执行力强的从业人员，其实施工程项目不论是质量还是效率均获得了客户的高度认可。

2019 年 12 月至 2020 年 9 月，公司装修装饰工程施工收入情况如下：

时间	金额（万元）
2019 年 4 季度	1,430.67
2019 年合计	1,430.67
2020 年 1 季度	2,807.81
2020 年 2 季度	6,429.01
2020 年 3 季度	23,888.78
2020 年合计	33,125.60

如上表，公司装修装饰工程施工业务收入随业务发展阶段逐步增加，2019 年 4 季度和 2020 年 1 季度为起步阶段，收入基数较低，仅有一项工程为宝能中心（3-42 层）室内公共部分精装修及安装项目。由于公司具备经验丰富的管理人员和工程执行人员，初期业务开展后迅速得到客户认可，规模不断扩大，导致短期内增速较高，随着业务达到一定规模，受限于资金实力和人员数量，增速逐步放缓，符合初创期企业的商业发展过程。

综上所述，公司具备开展装修装饰工程施工业务的团队及业务能力，相关业务由公司实际开展。短期内业绩出现大幅变动主要系提达装饰为初创期企业，业务基数低，由于其具备客户基础，也具备相应的执行人员，能够在业务开展达到一定规模前迅速提高收入水平，具有合理性。

（三）结合广告传媒和建筑装修工程项目的业务获取方式、过程、宝能项目与其他客户业务毛利率对比分析情况，说明申请人大量广告传媒和建筑装修工程业务来自宝能及其关联方的原因及合理性，相关业务的价格是否具备公允性，是否存在利益输送；

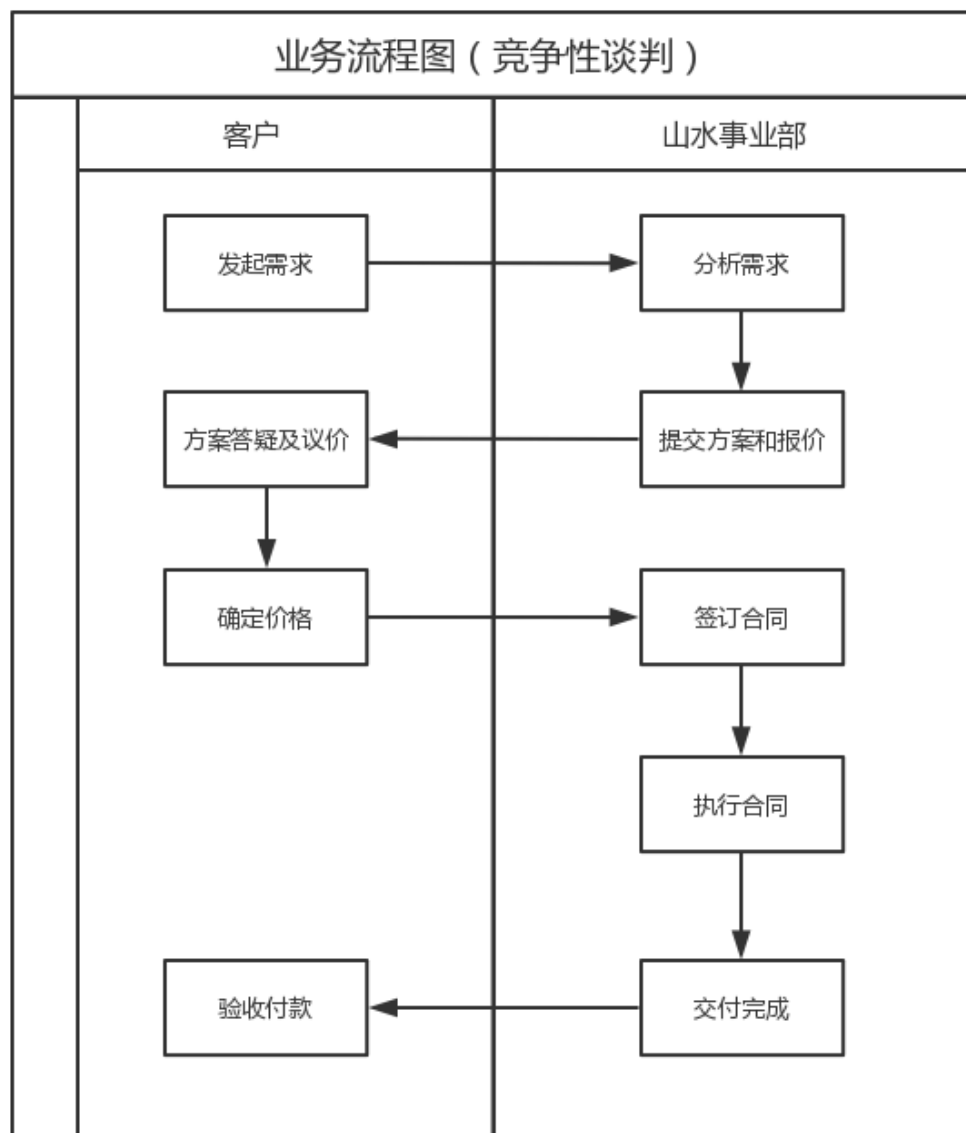
1、广告传媒业务

(1) 广告传媒业务的获取方式

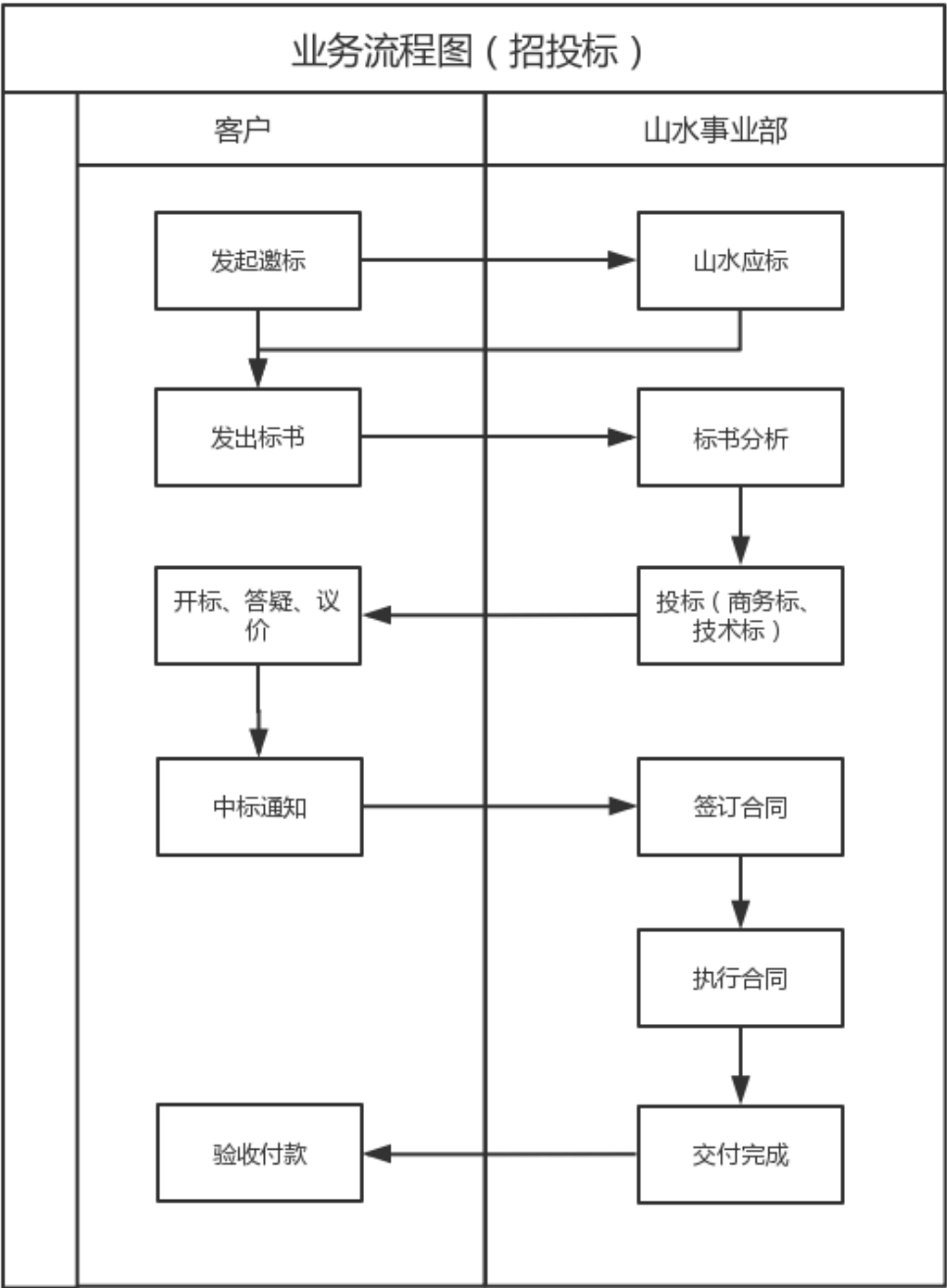
公司广告传媒业务订单获取方式主要包括参与客户招标、竞争性谈判、客户直接委派。其中，以招投标和竞争性谈判获得的订单约在 95%左右，客户直接委托部分约在 5%左右，多为金额较小的业务。

各项业务获取方式的过程如下：

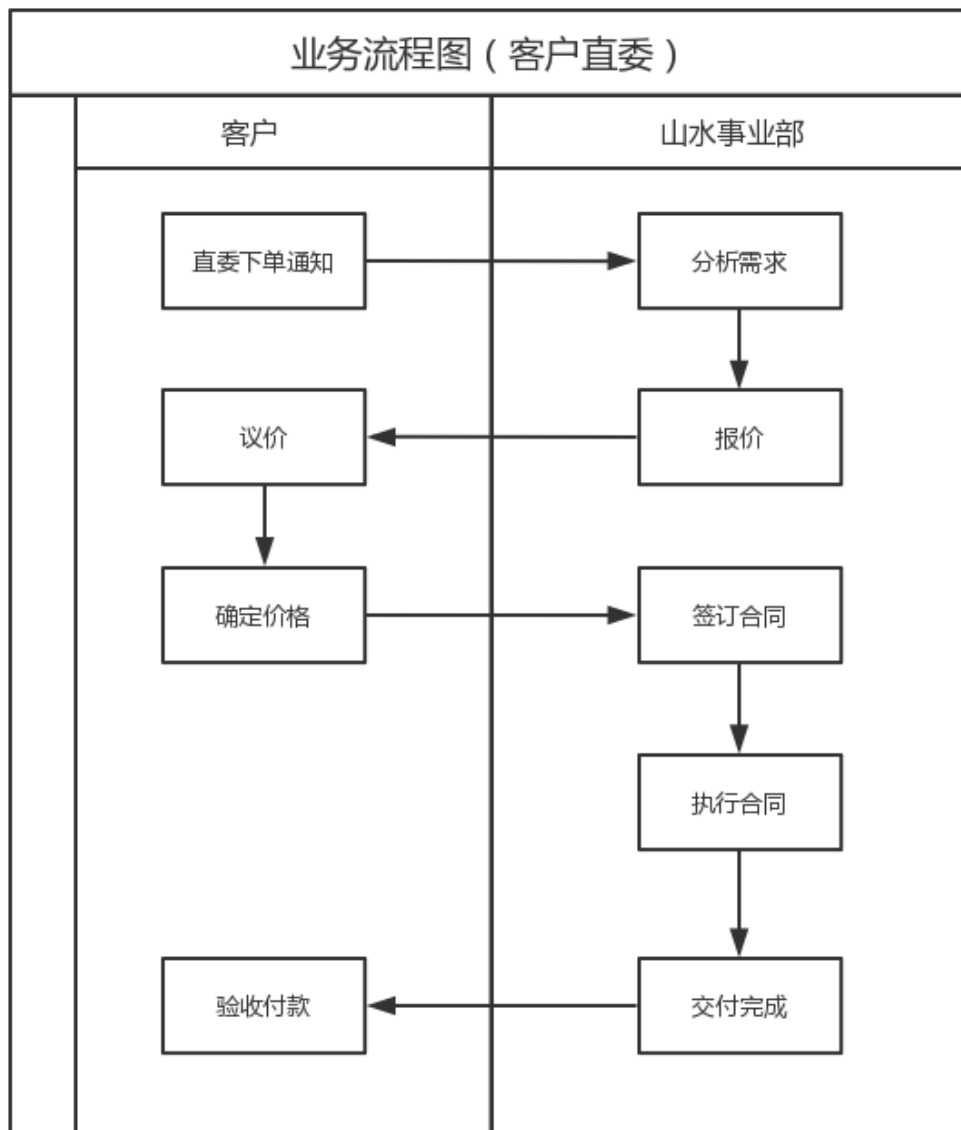
①竞争性谈判业务获取方式的流程



②招投标获取业务方式的流程



③客户直接委托业务获取方式的流程



（2）广告传媒业务的毛利率对比分析

报告期内，公司对宝能集团控制企业的销售毛利率与对非宝能集团控制企业的销售毛利率对比如下：

单位：万元

项目			2020 年 1-9 月			2019 年			2018 年		
			收入	成本	毛利率（%）	收入	成本	毛利率（%）	收入	成本	毛利率（%）
宝能	品牌服务及媒体投	品牌服务	2,481.51	1,657.41	33.21	2,203.48	930.9	57.75	276.05	194.42	29.57

项目			2020 年 1-9 月			2019 年			2018 年		
			收入	成本	毛利率 (%)	收入	成本	毛利率 (%)	收入	成本	毛利率 (%)
	放服务	媒 体 投放	2,897.70	2,548.08	12.07	3,297.68	2,936.14	10.96	182.40	178.52	2.13
	活动策划及空间布置		1,843.43	1,450.89	21.29	2,881.03	2,081.65	27.75	223.65	175.49	21.53
其他 客 户	品 牌 服 务 及 媒 体 投 放 服 务	品 牌 服 务	278.23	50.74	81.76	889.79	218.44	75.45	345.12	33.09	90.41
		媒 体 投 放	10,182.02	9,674.52	4.98	7,227.89	6,205.52	14.14	-	-	-
	活动策划及空间布置		665.71	472.62	29.00	2,912.52	2,177.29	25.24	0.8	0.78	2.50

如上表，公司对非宝能集团控制企业的销售毛利率一般高于对宝能集团控制企业的销售毛利率，具体分析如下：

①品牌服务及媒体投放服务

品牌服务和媒体投放服务主要向客户提供内容创意，为客户的品牌及旗下产品提供媒体整合推广服务及新媒体运营服务，具体内容涵盖品牌咨询、媒体监测、传播策略制定、文案撰写、整合传播、媒体投放等等。根据具体业务开展方式又可进一步分为品牌服务及媒体投放服务。

报告期内，公司品牌服务对宝能集团控制企业的销售毛利率分别为 29.57%、57.75%、33.21%，与对非宝能集团控制企业的销售毛利率分别为 90.41%、75.45%、81.76%，主要系公司作为初创期传媒公司，在面对核心客户时，为了争取业务机会，维护核心客户宝能集团，采取了一定让利措施，收费水平低于非宝能集团客户所致，具有商业合理性。

品牌服务业务价格对比详见本题之“（三）”之“3、广告传媒业务价格对比”。

报告期内，公司媒体投放服务对宝能集团控制企业的销售毛利率分别为 2.13%、10.96%、12.07%，与对非宝能集团控制企业的销售毛利率分别为-、14.14%、4.98%，其中 2018 年业务开展时间较短，公司无对非宝能集团客户的媒体投放服务。

2019 年，公司对非宝能集团控制企业的销售毛利率略高于宝能集团控制企业，主要原因为：一方面公司为了维护核心客户，对宝能集团实施了一定的让利；

另一方面媒体投放服务因投放区域、投放时间、投放媒介类型等因素不同，收费水平差异极大，相应的毛利率水平也差异较大，导致综合毛利率出现一定的偏差。

2020 年 1-9 月，公司对非宝能集团控制企业的销售毛利率大幅低于对宝能集团控制企业，主要系公司当年大力开发了线上媒体投放服务，该等业务毛利率水平一般都在 5%左右，客户基本均为非宝能控制的企业，进而拉低了该项业务的整体毛利率。剔除该因素后，公司对非宝能集团控制企业的销售毛利率为 12.81%，高于对宝能集团控制企业，符合公司对核心客户维持一定让利的业务政策，测算过程如下：

项目	收入（万元）	成本（万元）	毛利率
媒体投放合计	10,182.02	9,674.52	4.98%
线上媒体投放收入	9,686.50	9,242.49	4.58%
扣除线上媒体投放收入后	495.52	432.03	12.81%

②活动策划及空间布置

报告期内，公司活动策划及空间布置业务对宝能集团控制企业的销售毛利率分别为 21.53%、27.75%、21.29%，与对非宝能集团控制企业的销售毛利率分别为 2.50%、25.24%、29.00%，除 2018 年度外，差异不大。

2018 年有一定差异，主要系广告传媒业务开展时间较短，对非宝能集团控制企业相关业务仅有一笔 0.8 万元的收入，不具有代表性。2019 年之后，随着相关业务规模扩大，该等业务毛利率水平逐步趋同。

2019 年，公司活动策划及空间布置业务对非宝能集团控制企业毛利率略低于宝能集团控制企业，主要系活动策划及空间布置业务中观致汽车销售有限公司销售金额较高，由于该等公司也为公司核心客户，公司对其有一定让利，故拉低了非宝能集团控制企业活动策划及空间布置业务毛利率水平，不考虑该客户销售收入，活动策划及空间布置业务对非宝能集团控制企业毛利率为 31.35%，符合公司一直以来的客户维护政策。具体测算如下：

项目	收入（万元）	成本（万元）	毛利率
非宝能集团控制企业合计	2,912.52	2,177.29	25.24%

项目	收入（万元）	成本（万元）	毛利率
观致汽车	1,873.34	1,463.89	21.86%
扣除观致汽车后非宝能集团控制企业合计	1,039.18	713.40	31.35%

综上所述，报告期内，公司为维护核心客户宝能集团，对其采取了一定的让利措施，导致对其销售毛利率低于非宝能集团控制企业，该等情况符合初创期企业急需开拓客户，维护核心客户的商业环境，具有商业合理性，不存在宝能集团对公司的利益输送。

（3）广告传媒业务价格对比

报告期各期，公司对宝能集团的订单多为参与招标竞价取得，价格公允。公司广告传媒业务中的营销活动和空间布置业务多为非标准业务，活动内容、活动地点等均有差异，会导致价格出现较大差异，可比性不强。而媒体投放业务受媒体类型，媒体所在地点，媒体投放效果等因素的影响，也难以直接比较。

公司品牌整合推广服务尽管也存在由于服务内容、推广手段等因素不同导致的定价差异，但部分合同的服务内容、推广目的比较相似，具备一定的可比性。鉴于上述情况，公司将 2019 年和 2020 年 1-9 月宝能控制和非宝能控制客户的平均收费对比如下：

年度	客户类型	收费次数	收费总额（元）	单次收费金额（元/次）
2020 年 1-9 月	宝能控制客户	181	11,791,079.98	65,144.09
	非宝能控制客户	12	955,000.00	79,583.33
2019 年度	宝能控制客户	214	13,755,000.00	64,275.70
	非宝能控制客户	34	2,780,000.00	81,764.71

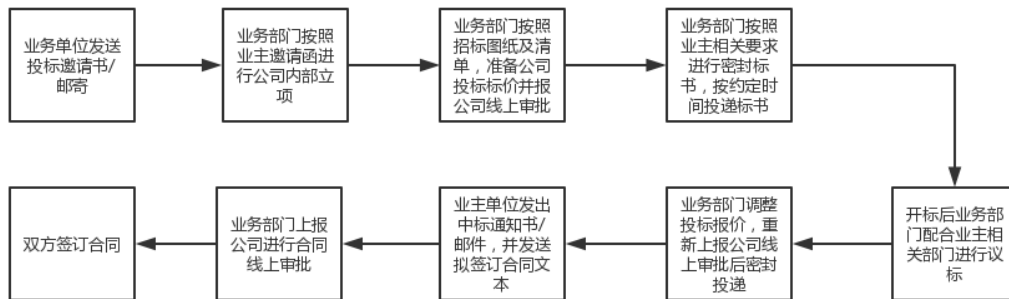
注：因品牌整合推广服务一般按照月度收费，故收费次数可以作为测算平均价格的依据。

如上表，公司品牌整合推广服务对非宝能控制客户的平均收费水平略高于对宝能控制的客户，但差异不大，主要系公司为维护核心客户，作出了一定的让利。报告期内，公司广告传媒业务的价格均通过市场化协商产生，具备公允性，不存在利益输送。

2、装修装饰业务

(1) 装修装饰业务的获取方式

公司装修装饰工程施工业务全部都为参与客户招标获得，具体流程如下：



(2) 装修装饰业务的价格公允性及毛利率对比分析

报告期内，公司暂无对非宝能控制客户的装修装饰工程施工收入，故无法进行价格公允性和毛利率的对比。为此，将该等业务的毛利率与同行业进行对比，具体如下：

同行业上市公司	2020 年 1-9 月	2019 年度
宝鹰股份	15.87	16.40
金螳螂	17.02	18.39
洪涛股份	16.93	19.63
亚厦股份	14.94	14.36
广田集团	14.94	13.16
瑞和股份	16.15	16.16
东易日盛	33.17	34.42
奇信股份	14.96	17.29
建艺集团	16.22	15.35
郑中设计	23.48	19.55
中装建设	17.32	17.28
名雕股份	26.60	28.77
美芝股份	10.14	10.91

同行业上市公司	2020 年 1-9 月	2019 年度
中天精装	14.15	16.10
维业股份	13.33	14.32
江河集团	16.67	18.45
全筑股份	14.21	12.98
柯利达	14.12	16.11
平均值	17.24	17.76
提达装饰	13.65	11.19

如上表，提达装饰毛利率水平处于同行业毛利率范围之内，低于同行业平均水平，主要系提达装饰为装修装饰工程施工行业初创企业，截至 2020 年 9 月 30 日仅有宝能中心四个标段的工程交付客户使用（均未完成工程决算），议价能力较低，为获得客户订单必须通过适当降低收费，让利于客户的方式，从而导致该等业务毛利率水平略低于同行业平均水平，具备商业合理性，不存在价格不公允或利益输送的情形。

3、公司广告传媒和建筑装修工程业务大量来自宝能及其关联方的原因及合理性

（1）公司自身具备客户基础

房地产领域是目前我国广告传媒行业最重要的下游领域之一，也是装修装饰工程施工业务的下游领域。报告期内，公司前任实际控制人吴太交先生、前任董事长，现任副总经理徐啟瑞先生均具有多年地产行业从业经验，对深圳市房地产商业环境较为熟悉，与深圳市多个大型房地产开发商如宝能集团、恒邦伟业、皇庭集团保持着联系。此外，公司广告传媒业务引入的核心团队经验丰富，在入职前长期服务于宝能商业、莱华置业等宝能集团相关客户，与中信银行、观致汽车、特步和 7477 游戏等客户保持着紧密的联系，尤其是该团队曾经策划的深圳宝能太古城项目（2008 年—2010 年）与深圳西丽宝能城项目（2015 年—2018 年），均得到了业内一致好评，形成了深厚的信任基础。鉴于此，公司决定以宝能集团为初创期核心客户，支撑整体发展，并以广告传媒业务的部分客户为突破点，承接了该等客户的装修装饰业务，并逐步赢取对方信任，扩大经营规模。

综上所述，公司具备开展相关业务的客户基础。

（2）公司业务承接能力有限

公司上市以来，经营情况一直较差，盈利能力较低，开展广告传媒业务和装修装饰业务属于前任实际控制人吴太交及当时管理层对上市公司的自救行为。受限于上市公司自身条件，资金实力、人员配备均与同行业上市公司存在较大差距，尚处于初创期，业务承接能力有限。此外，山水传媒和提达装饰作为初创期企业，虽通过外来团队拥有一定的客户基础，具备快速开展相关业务的能力，但过往经营业绩的较少、业内知名度尚需提高等情况仍限制了其向多领域、多渠道客户的全面推广。

公司综合考虑自身条件，采取了优先保障核心客户需求，以核心客户为依托逐步在行业内树立品牌形象，开拓市场，提高自身业务承接能力同时降低对核心客户的依赖。

2020年1-9月，公司广告传媒业务对宝能控制客户的销售收入占总收入比例已经降至39.36%，其中3季度对宝能控制客户的销售收入占当季度总收入的比例为19.92%，对宝能控制客户的依赖度已经大幅降低。

2020年1-9月，公司装修装饰工程施工业务对宝能控制客户的销售收入占总收入比例为100%，主要原因如下：

首先，提达装饰业务开展尚不足一年，仅有4项交付使用的工程案例（截至2020年9月30日均未完成竣工决算），除宝能集团相关客户有一定信赖基础外，其他客户的开展尚需要一定时间。

其次，提达装饰主要业务定位为住宅统一精装修，即“统装”业务。该等业务主要以大型房地产开发商为主，依托过往形成的良好合作关系，业务承接较为顺利，业务承接成本较低，导致客户集中度相对较高，行业主要企业如宝鹰股份、广田集团、瑞和股份等均有大量的“统装”业务，第一大客户均为恒大地产，占比多为40%至50%左右，存在客户集中度较高的情况。

最后，公司不断加强装修装饰工程施工业务客户的开拓，目前取得一定成效，获得了山东通达金融租赁有限公司装修工程和中信资本卓越时代广场1904-07B

拆改装饰装修工程两个项目，目前已经实现收入；与东莞市绿景房地产开发有限公司、深圳恒邦伟业投资集团有限公司、深圳市皇庭产业控股有限公司签署了战略合作协议，正在对接具体工程项目，准备参与其项目招标；参与了大华会计事务所（特殊普通合伙）办公室和大中华国际集团（中国）有限公司旗下酒店的装饰装修业务招标，目前正在等待开标。预计 2021 年装饰装修业务对宝能集团控制客户的收入比例降至 80%以下并随着业务规模的提升在以后年度进一步不断降低。

综上所述，公司广告传媒业务和装饰装修工程施工业务在初创期业务大量来自宝能及其关联方，主要系公司自身业务承接能力有限，需要优先满足大客户需求。随着公司业务规模扩大，行业知名度不断提高，对其依赖度不断降低，符合初创期企业的业务开拓规律。

（3）公司对核心客户进行了让利

作为初创期企业，公司虽有一定的客户基础，但为了把握业务机会，在保证服务质量的基础上，对核心客户采取了一定让利措施。广告传媒业务对宝能控制客户毛利率水平整体低于对非宝能控制客户的水平。装饰装修工程施工业务毛利率水平也较同行业平均水平略低。

该等让利措施，使得客户在获得优质服务的同时又能获得一定的优惠，极大提高了公司在参与招投标，竞争性谈判中的竞争力，保障了公司发展。

综上所述，公司广告传媒和建筑工程业务大量来自宝能及其关联方的主要原因是相关业务处于初创期，自身业务承接能力有限，为保障发展采取了以核心客户为依托，逐步开拓新客户的发展战略。由于公司对客户进行了适当让利，在业务质量得到保障的情况下，宝能集团也能从相关商务合作中获得利润，符合其自身利益，不存在向上市公司利益输送的情况，具备合理性。

（四）列表说明广告传媒和建筑工程业务及在手合同的客户情况以及是否与宝能存在关联关系，并结合与宝能相关客户的业务收入占比和在手合同占比情况，说明申请人业务大量集中于单一客户是

否行业惯例，大量业务来自单一客户的状况是否将持续较长时间，申请人生产经营是否对宝能存在重大依赖，以及宝能为申请人提供大量商业机会的原因及其合理性，是否与申请人及实际控制人存在其他利益安排或关联；

1、在手订单情况

(1) 广告传媒业务在手订单

截至目前，公司广告传媒业务在手订单按照业务承接部门和客户类型汇总如下：

单位：万元

类别	活动部	空间部	上海分公司	品牌部	媒介部	各部门合计金额	比例
宝能控制企业客户	225.02	499.55	954.89	776.85	1,521.31	3,977.62	58.12%
非宝能控制企业客户	42.60	0.00	2,301.90	254.00	268.11	2,866.61	41.88%
总额	267.62	499.55	3,256.79	1,030.85	1,789.42	6,844.23	100.00%

如上表，公司广告传媒业务已经签署正在执行的订单预计收入 6,844.23 万元，其中非宝能控制的客户订单为 2,866.61 万元，占比约为 41.88%，占比略低于宝能控制的客户订单，主要原因为客户订单的承接有一定偶然性，进而导致不同类型客户占比有一定的波动，但不影响广告传媒业务对宝能控制客户的集中度降低的变化趋势。

(2) 装修装饰工程施工业务在手订单

截至目前，装修装饰工程施工业务在手订单情况如下：

合同类型	序号	项目名称	是否宝能集团关联方	合同金额（万元）
已经签署正式协议	1	宝能中心商业公区精装修工程	是	852.89
	2	深圳宝能城西区二期（1栋A）住宅批量精装修及安装工程	是	7,652.55
	3	深圳宝能城西区二期（1栋B）住宅批量精装修及安装工程	是	7,233.21

4	深圳宝能城西区二期（3 栋）住宅批量精装修及安装工程	是	4,951.89
5	深圳宝能城花园（东区）四期公寓 2-11 层精装修工程	是	536.97
6	深圳西丽宝能城商业粤江春精装修工程	是	46.53
7	深圳宝能城西区配套精装修项工程	是	628.68
8	宝能科技园南区一期 B2 栋企业展厅及党群中心精装修工程	是	269.67
9	卓越时代广场 1904-07B 拆改装饰装修工程	否	9.42
10	宝能中心环球汇商管办公室及机房装修工程	是	144.37
11	宝能中心 E 栋项目 18 层精装修工程	是	301.74
12	石家庄宝能中心二期 1、10#楼公共区域精装修工程	是	535.12
13	石家庄宝能中心项目 1#楼 37 层精装修工程	是	26.64
14	沈阳环球金融中心项目 T3、4#楼住宅精装修工程（一标段）	是	1,627.03
15	沈阳环球金融中心项目 T3、4#楼住宅精装修工程（二标段）	是	1,593.37
16	肇庆宝能城一期住宅精装项目II标段室内精装修工程	是	508.79
合计			26,918.88

如上表，公司装修装饰工程施工业务已经签署正在执行的订单预计收入 26,918.88 万元，其中非宝能控制的客户订单为 9.42 万元，占比约为 0.03%，占比极低，主要系装修装饰工程施工业务开展时间较短，在 2020 年 6 月 30 日后公司有成功交付项目后方大力开拓宝能控制之外的客户。公司目前已经与深圳恒邦伟业投资集团有限公司、深圳市皇庭产业控股有限公司、东莞市绿景房地产开发有限公司签署战略合作协议，参与大华会计事务所和大中华国际集团相关业务的招标。根据公司与上述客户洽谈情况，预计 2021 年全年非宝能控制的客户收入占总收入比例约为 20%左右，对宝能控制客户的依赖度预计将有所降低。

2、公司客户集中度与同行业对比情况

（1）广告传媒业务同行业客户集中度情况

根据同行业上市公司 2019 年年度报告及其他公开信息，广告传媒业务同行业上市公司客户集中度情况如下：

公司名称	前五大客户收入占总收入比例	第一大客户收入占总收入比例
分众传媒	16.15%	4.64%
利欧股份	19.15%	9.75%
省广集团	31.66%	7.06%
思美传媒	40.43%	13.26%
元隆雅图	50.15%	3.41%
数知科技	65.44%	41.82%
蓝色光标	13.64%	3.48%
天龙集团	13.68%	4.73%
华谊嘉信	28.88%	7.18%
佳云科技	14.65%	5.02%
联建光电	8.14%	2.53%
新文化	46.84%	18.35%
腾信股份	79.71%	43.15%
宣亚国际	42.15%	15.00%
*ST 中昌	30.01%	-
浙文互联	21.97%	-
引力传媒	42.30%	-
龙韵股份	39.22%	-
华扬联众	47.20%	17.20%
集中度范围	8.14%-79.71%	2.53%-43.15%

注：*ST 中昌、浙文互联、引力传媒、龙韵股份未披露各个重大客户占比情况。

如上表，广告传媒业务同行业上市公司前五大客户集中度范围为 8.14%-79.71%，第一大客户集中度范围为 2.53%-43.15%。

2018 年、2019 年、2020 年 1-9 月，公司广告传媒业务前五大客户收入占比分别为 99.25%、77.28%、87.30%，对宝能集团控制企业的收入比例分别为 66.35%、43.18%、39.36%。公司客户集中度较高，前五大客户占比高于同行业水平，主要系广告传媒业务处于初创期，业务承接能力有限，公司采取了优先保障大客户的经营策略，从而导致集中度较高。报告期内，随着广告传媒业务的逐步发展，

客户集中度整体呈下降趋势，尤其是对核心客户宝能集团控制企业的销售收入占比，从 66.35%下降至 39.36%，依赖度大幅减轻，符合发展阶段和行业特点。

(2) 装修装饰工程施工业务同行业客户集中度情况

公司名称	前五大客户收入占总收入比例	第一大客户收入占总收入比例
宝鹰股份	52.71%	42.70%
金螳螂	26.73%	21.50%
海南发展	13.70%	4.79%
*ST 雅博	79.16%	27.41%
洪涛股份	21.36%	7.26%
亚厦股份	13.98%	4.04%
广田集团	55.63%	46.54%
弘高创意	31.93%	10.90%
瑞和股份	51.31%	40.24%
东易日盛	1.33%	0.39%
奇信股份	19.48%	6.61%
建艺集团	43.10%	26.34%
郑中设计	28.23%	8.52%
中装建设	8.20%	1.78%
名雕股份	5.77%	3.54%
美芝股份	37.10%	13.38%
豪尔赛	76.58%	28.86%
名家汇	34.23%	12.79%
维业股份	20.12%	5.60%
ST 创兴	64.44%	-
ST 罗顿	58.34%	-
江河集团	19.84%	-
全筑股份	62.19%	51.56% ^注
森特股份	29.36%	15.46% ^注
柯利达	23.92%	-

公司名称	前五大客户收入占总收入比例	第一大客户收入占总收入比例
集中度范围	1.33%-79.16%	0.39%-51.56%

注：全筑股份未在 2019 年年度报告披露第一大客户比例，表中比例为上述公司 2018 年年报问询函补充披露内容；森特股份未在 2019 年年度报告披露第一大客户比例，表中比例为上述公司 2016 年年报问询函补充披露内容。

如上表，装修装饰工程施工业务同行业上市公司前五大客户集中度范围为 1.33%-79.16%，第一大客户集中度范围为 0.39%-51.56%。

2019 年至 2020 年 9 月 30 日，公司仅有唯一客户，即宝能集团控制的相关企业，客户集中度为 100%，与同行业情况存在差异，主要原因如下：

①报告期内业务开展时间极短，下游客户开拓效果尚未显现

公司于 2019 年 8 月收购完成提达装饰，逐步开展装修装饰工程施工业务，仍属于初创期企业，整体经营时间较短。2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，业务开展初期承接的工程进度也受到一定影响，导致 2020 年 6 月 30 日才成功向客户交付第一单业务，进入决算阶段，且截至 2020 年 9 月 30 日尚无完成决算手续的项目。

尽管提达装饰业务开展以来，不断加强对下游客户的开拓，但尚无完成决算手续项目的情况仍对其业务开拓造成了一定不利影响。目前，随着提达装饰初期开展项目完成决算，业务承接能力不断提高，市场开拓效果逐步显现，在 2020 年 4 季度承做了卓越时代广场 1904-07B 拆改装饰装修工程和山东通达金融租赁有限公司装饰装修工程，实现了对非宝能客户收入零的突破，同时与深圳恒邦伟业投资集团有限公司、深圳市皇庭产业控股有限公司、东莞市绿景房地产开发有限公司签署战略合作协议，正在洽谈合作项目；参与大华会计事务所、大中华国际集团办公装修工程招投标。

综上所述，随着公司业务规模逐步扩大，客户开拓效果体现，报告期客户集中度为 100%的情况将逐步改善。

②“统装”业务存在一定的客户集中度

提达装饰目标客户主要为深圳市各大房地产开发企业，主要业务定位为住宅精装修，配合客户在相关房产交付之前实施统一风格的装修装饰工程，即“统装”

业务。

虽然“统装”业务与公共建筑装饰在一般经营模式上大体相同，但不同于传统的单体建筑装饰工程，住宅精装修具有“整体复制或菜单式复制”的特点，因此使房地产开发商与建筑装饰企业的联系更为紧密，一旦房地产开发商与建筑装饰企业之间形成稳定的合作关系，则这种业务关系将保持长期稳定。

上述业务特点在公司的经营模式上主要体现为：（1）在客户类型上，主要以大型房地产开发商为主，客户集中度相对较高；（2）在业务承接上，依托过往形成的良好合作关系，业务承接较为顺利，业务承接成本较低；房地产开发的连续性为住宅精装修业务延续提供了条件，有利于和客户形成长期合作关系；（3）在项目管理上，住宅精装修合同一般规模较大，对项目经理的综合素质要求较高，但因其具有标准化、可复制的施工特点，项目经理、施工人员一经培训合格，即可不断发挥经验优势、提高质量、缩短工期、降低成本。在实际施工过程中，每个项目只要派遣 1-2 名项目负责人，按照公司制定的施工管理流程实施管理，即能顺利完成上述工程。项目经理、施工人员单位时间内的人均产值相对较高。

同行业上市公司中，宝鹰股份、广田集团、瑞和股份等均有大量的“统装”业务，第一大客户均为恒大地产，占比多为 40%-50%左右，存在客户集中度较高的情况。

综上所述，公司装修装饰业务主要客户为大型房地产开发商，客户集中度相对较高符合以“统装”业务为主的同行业上市公司的惯例，但由于提达装饰业务开展时间较短，客户开拓效果尚未显现，导致了对宝能控制客户的依赖，该等情况将随着业务的发展，品牌知名度的提高将逐步改善，与同行业上市公司逐步趋同。

3、公司生产经营对宝能依赖情况及变化趋势

（1）公司广告传媒业务对宝能依赖度已经大幅降低

公司广告传媒业务以“聚焦核心客户，维护已有客户，在较短的时间里打造样板工程，树立品牌形象，不断开拓新领域、新市场”为战略规划。由于公司属于初创期广告传媒公司，在业务开展前期对宝能控制客户有一定依赖，报告期内

随着广告传媒业务经营不断扩大，该等依赖度不断降低。

2018 年 4 季度广告传媒业务开展至 2020 年 9 月末，广告传媒业务对宝能集团依赖度变化情况详见本回复说明之“问题一”之“（三）结合广告传媒业务经营团队经历和客户关系情况、来源于宝能集团收入情况，说明 2019 年度大幅增长是否具有合理性；”之“2、报告期广告传媒业务收入变动情况及 2019 年收入大幅增长的合理性”。

公司广告传媒业务目前在手订单合计金额 6,844.23 万元，宝能控制客户金额占比为 58.12%，在手订单中对宝能控制客户收入占比较 2020 年 1-9 月末有所提高，主要原因为客户订单的承接有一定偶然性，进而导致不同类型客户占比有一定的波动，但不影响广告传媒业务对宝能控制客户的集中度降低的变化趋势，公司预计广告传媒业务 2021 年对宝能控制客户收入占总收入比例将降至 40%左右。

（2）公司装修装饰工程施工业务对宝能依赖度较高但将逐步降低

公司收购提达装饰并开展装修装饰工程以来，客户集中度为 100%，对宝能具有重大依赖，主要系业务开展时间较短，客户开拓效果尚未显现所致。目前，公司装修装饰工程施工业务已经签署正在执行的订单预计收入 26,918.88 万元，根据业务洽谈情况预计 2021 年可能获取的新增合同金额约 4.5 亿元，其中非宝能控制的客户订单约为 1.5 亿元。公司预计装修装饰工程施工业务 2021 年全年非宝能控制的客户收入占总收入比例约为 20%左右，在 2021 年之后也将进一步降低。

4、宝能为申请人提供大量商业机会的原因及其合理性

公司从宝能处获得大量商业机会主要是基于前期互信基础、公司项目质量控制及一定程度的让利。

（1）公司广告传媒业务虽为初创期企业，但引入的核心团队在入职以前即向宝能提供了长期服务，深圳宝能太古城项目（2008 年—2010 年）及深圳西丽宝能城项目（2015 年—2018 年）营销推广项目获得了宝能相关客户的信任，为公司设立后获取宝能集团的订单提供了信任基础。

(2) 公司建立了严格的内部控制措施和质量控制流程，力求为客户提供优质的服务，确保其核心利益，赢得了客户的长期信赖，为后续不断合作打下深厚基础。

(3) 公司对核心客户实施了一定的让利措施，该等让利措施，使得客户在获得优质服务的同时又能获得一定的优惠，极大提高了公司在参与招投标，竞争性谈判中的竞争力，保障了公司发展。

(4) 宝能集团与申请人及实际控制人不存在其他利益安排或关联。

①宝能集团与申请人不存在其他利益安排或关联

A、宝能集团及相关企业未直接或间接持有公司 5%以上股权，不属于公司关联方。

B、公司董事、监事、高级管理人员及其他核心人员未在宝能集团及其控制权企业兼职。

截至 2020 年 9 月 30 日，发行人董事、监事和高级管理人员在其他单位任职情况如下：

姓名	截至9月30日在公司任职情况	兼职的单位名称	担任的职务	兼职单位与公司的关系
徐啟瑞	董事长、总经理	山水乐听投资有限公司	执行董事、经理	发行人一级全资子公司
		深圳市前海山水天鹄信息科技有限公司	执行董事	发行人二级全资子公司
陈健生	董事	陈健生律师行	资深合伙人	董事关联方
		中国富强金融集团有限公司	独立非执行董事	董事关联方
		百德国际有限公司	独立非执行董事	董事关联方
		华康生物医学控股有限公司	独立非执行董事	董事关联方
		汉港控股集团有限公司	非执行董事	董事关联方
郝一鸣	董事	上海云资敦鼎实业有限公司	董事	董事关联方

姓名	截至9月30日在公司任职情况	兼职的单位名称	担任的职务	兼职单位与公司的关系
黄威	董事、副总经理	深圳市前海山水天鹄信息科技有限公司	总经理	发行人二级全资子公司
		太原天龙恒顺贸易有限公司	执行董事	发行人一级全资子公司
彭朝辉	董事、副总经理	广州弘亚数控机械股份有限公司	独立董事	董事关联方
		深圳市广和山水传媒有限公司	执行董事	发行人三级控股子公司
		深圳提达装饰工程有限公司	执行董事	发行人三级全资子公司
黄海平	董事、财务总监	山西圆缘宾馆有限公司	董事	董事关联方、发行人参股企业
王丽珠	独立董事	山西财经大学	教授	无
		山西美锦能源股份有限公司	独立董事	董事关联方
		大同煤业股份有限公司	独立董事	董事关联方
彭娟	独立董事	上海交通大学	副教授	无
		山东沃华医药科技股份有限公司	独立董事	董事关联方
		浙江迪贝电气股份有限公司	独立董事	董事关联方
		丹娜（天津）生物科技股份有限公司	独立董事	董事关联方
廖鸣	监事会主席	深圳市广和山水传媒有限公司	监事	发行人三级控股子公司
		深圳市前海山水天鹄信息科技有限公司	监事	发行人二级全资子公司
		太原天龙恒顺贸易有限公司	监事	发行人一级全资子公司
连远锐	监事	上海佳颂物业有限公司	董事	监事关联方
胡冠兰	监事	山水乐听投资有限公司	监事	发行人一级全资子公司

因公司董事、监事和高级管理人员任期于 2020 年 10 月 16 日届满，公司换届选举了新一届董事、监事和高级管理人员。截至本报告出具日，发行人董事、监事和高级管理人员在其他单位任职情况如下：

姓名	截至本报告出具日 在公司任职情况	兼职的单位名称	担任的职务	兼职单位与公司的关系
黄绍嘉	董事长	深圳市世纪恒丰资产管理有限公司	执行董事、总经理	发行人间接控股股东
		深圳市科新实业控股有限公司	执行董事、总经理	发行人间接控股股东
		深圳市科新实业有限公司	执行董事、总经理	董事关联方
		深圳前海中投联合信息技术有限公司	董事长	董事关联方
		深圳市科铭实业投资控股有限公司	执行董事、总经理	董事关联方
		深圳科杰斯实业有限公司	执行董事、总经理	董事关联方
		深圳科杰斯投资有限公司	执行董事、总经理	董事关联方
		深圳科杰斯城市发展有限公司	执行董事、总经理	董事关联方
		深圳市科茂电子有限公司	董事	董事关联方
		深圳市科铭实业有限公司	董事长、总经理	董事关联方
		深圳市金瑞嘉和投资有限公司	执行董事、总经理	董事关联方
		深圳市科名安达投资有限公司	董事长、总经理	董事关联方
		深圳市和丰年置业有限公司	董事长、总经理	董事关联方
		深圳市科名置业投资有限公司	执行董事、总经理	董事关联方
		深圳市科名南油置业有限公司	执行董事、总经理	董事关联方
		深圳市安达运输有限公司	董事长	董事关联方
		深圳市安达绿色出租车客运有限公司	董事长	董事关联方
		深圳市世纪科新投资有限公司	执行董事、总经理	董事关联方
		深圳市奥康德五金交电化工有限公司	董事长、总经理	董事关联方
		太原天龙恒顺贸易有限公司	执行董事	发行人一级全资子公司
肖志坚	董事、总经理	新余同道汽车文化投资发展有限公司	董事	董事关联方

姓名	截至本报告出具日 在公司任职情况	兼职的单位名称	担任的职务	兼职单位与公司的关系
		新余同道实业有限公司	董事	董事关联方
		江西同道文体开发有限公司	董事	董事关联方
		太原天龙恒顺贸易有限公司	经理	发行人一级全资子公司
徐啟瑞	董事、副总经理	山水乐听投资有限公司	执行董事、经理	发行人一级全资子公司
		深圳市前海山水天鹄信息科技有限公司	执行董事	发行人二级全资子公司
姚雪华	董事	深圳市科茂电子有限公司	监事	董事关联方
		深圳市科名南油置业有限公司	监事	董事关联方
		深圳市安达运输有限公司	董事	董事关联方
		深圳市安达绿色出租车客运有限公司	监事	董事关联方
		云南科铭林业开发有限公司	监事	董事关联方
		深圳市集福泰基金管理有限公司	监事	董事关联方
		深圳市世杰欢阁酒店公寓管理有限公司	董事	董事关联方
		深圳市奥莱恩科技有限公司	监事	董事关联方
		深圳市瑶婷实业有限公司	监事	董事关联方
		深圳市科铭实业有限公司	财务经理、副总裁	董事关联方
		深圳市利旺物通实业有限公司	董事长	董事关联方
陈福兴	董事	深圳市集福泰基金管理有限公司	董事	董事关联方
		深圳市天宏达实业有限公司	执行董事、总经理	董事关联方
		深圳市华富旺通投资咨询有限公司	监事	董事关联方
刘祖玉	董事	深圳市广和山水传媒有限公司	总经理	发行人三级控股子公司
彭娟	独立董事	上海交通大学	副教授	无

姓名	截至本报告出具日在公司任职情况	兼职的单位名称	担任的职务	兼职单位与公司的关系
		山东沃华医药科技股份有限公司	独立董事	董事关联方
		浙江迪贝电气股份有限公司	独立董事	董事关联方
		丹娜（天津）生物科技股份有限公司	独立董事	董事关联方
张娟	独立董事	深圳市金诺税务师事务所有限公司	审计部经理，合伙人	董事关联方
钟凯文	独立董事	北京德恒（深圳）律师事务所	合伙人、律师	董事关联方
		深圳市社会公益基金会-凯文公益慈善基金	管理委员会主任	董事关联方
黄纯华	监事会主席	深圳市科铭实业有限公司	会计	关联方
		深圳市利旺物通实业有限公司	董事	监事关联方
廖鸣	监事	深圳市广和山水传媒有限公司	监事	发行人三级控股子公司
		深圳市前海山水天鹄信息科技有限公司	总经理	发行人二级全资子公司
		太原天龙恒顺贸易有限公司	监事	发行人一级全资子公司
胡冠兰	监事	山水乐听投资有限公司	监事	发行人一级全资子公司
		深圳市前海山水天鹄信息科技有限公司	监事	发行人二级全资子公司
彭朝辉	副总经理	广州弘亚数控机械股份有限公司	独立董事	高级管理人员关联方
		深圳市广和山水传媒有限公司	执行董事	发行人三级控股子公司
		深圳提达装饰工程有限公司	执行董事	发行人三级全资子公司
黄海平	财务总监	山西圆缘宾馆有限公司	董事	董事关联方、发行人参股企业

C、公司与宝能集团业务毛利率正常，不存在宝能集团的利益输送

公司广告传媒业务和装修装饰工程施工业务关于宝能和非宝能客户的毛利率对比分析详见“问题二、关于主营业务”之“（三）结合广告传媒和建筑装修工程项目的业务获取方式、过程、宝能项目与其他客户业务毛利率对比分析情况，

说明申请人大量广告传媒和建筑装饰工程业务来自宝能及其关联方的原因及合理性，相关业务的价格是否具备公允性，是否存在利益输送”。

②宝能集团与申请人实际控制人不存在其他利益安排或关联

宝能集团与申请人实际控制人关联关系及利益安排情况详见“问题一、关于持续经营能力”之“（四）宝能集团与申请人实控人是否存在关联关系或其他利益安排”。

综上所述，广告传媒业务开展初期大量业务集中于单一客户与行业惯例有一定差异，但随着业务的开展，该等情况已经得到持续改善，依赖度大幅降低，不会持续较长时间。

装修装饰工程施工业务客户集中于单一客户，集中度与行业惯例有一定差异且对宝能存在重大依赖，一方面是由于初创期企业客户开拓时间较短，报告期内尚未显现效果；另一方面是由于“统装”业务客户以大型房地产开发商为主，客户集中度相对较高，与宝鹰股份、广田集团、瑞和股份等同行业公司有一定相似性。随着装修装饰工程施工业务的进一步开展，预计 2021 年对宝能客户的集中度将降至 80%并在以后年度进一步降低，该等情形不会持续较长时间。

宝能为公司提供大量商业机会主要系公司能在作出让利的基础上为其提供优质的服务，宝能能通过与公司的商业合作，获得更高的利润，不存在与公司及公司实际控制人其他利益安排或关联。

（五）结合前述业务的真实性和可持续性，说明申请人是否具备持续经营能力，是否面临退市风险。

1、公司具备持续经营能力

（1）报告期公司主营业务真实

报告期公司的经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入	52,629.00	22,790.29	14,639.63	1,448.28

营业利润	3,876.34	2,667.89	293.31	-3,096.22
利润总额	3,867.44	2,759.43	-676.55	-2,918.28
净利润	2,968.65	1,885.92	-1,039.44	-2,941.68
归属于母公司股东的净利润	2,937.39	1,689.00	-1,695.88	-2,548.33
扣除非经常性损益后的归母净利润	3,039.50	1,287.16	-213.61	-2,970.64

报告期各期公司主营业务构成情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
写字楼出租	1,154.81	2.19	1,947.23	8.54	1,843.73	12.59	1,448.28	100.00
红酒贸易	-	-	-	-	11,767.88	80.38	-	-
广告传媒	18,348.59	34.87	19,412.40	85.18	1,028.02	7.02	-	-
装修装饰工程	33,125.60	62.94	1,430.67	6.28	-	-	-	-
合计	52,629.00	100.00	22,790.29	100.00	14,639.63	100.00	1,448.28	100.00

如上表，经过 2019 年以来的发展，公司已经形成了广告传媒业务和装修装饰工程施工业务双主营业务并以此为未来业务发展方向，收入规模逐年大幅上升，净利润水平也不断提高。

2018 年 1-10 月，公司通过当时的子公司真金砖开展高端红酒贸易，该等业务具备相应的供应渠道和客户渠道，是真实的，详见本题之“（一）”。

2019 年和 2020 年 1-9 月，公司广告传媒业务和装修装饰工程施工业务虽处于初创期，但具备开展业务的团队及客户资源能力，虽短期内存在对宝能集团控制客户的依赖，但随着业务开拓效果显现，预计将不断降低该等依赖度直至符合行业惯例。上述业务毛利率波动合理，不存在利益输送情况。详见本题之“（二）”、“（三）”、“（四）”。

综上所述，报告期内公司主要业务收入真实，均为公司自行开展，持续性较好，公司将进一步加大业务开拓力度，不断降低对宝能的依赖，不断提高盈利能力。

力。

（2）公司主要业务具有持续性

①公司在手订单较多

公司广告传媒业务和装修装饰工程施工业务虽然仍处于初创期，但得益于上市公司平台对专业人才的激励优势、前任实际控制人吴太交的资金支持、管理层的战略布局，外部专业团队的专业能力等，已经在行业内初步树立了品牌形象，客户粘性不断提升，所提供的订单也较为稳定。截至本回复签署日，公司广告传媒业务在手订单 6,844.23 万元，按照该等业务一般 1 至 3 个月的执行周期测算全年预计收入 27,376.92 万元。装修装饰工程施工业务在手订单 26,918.88 万元。按照该等业务一般 6 个月的执行周期测算全年预计收入 53,837.76 万元。

②前期积累为下一阶段发展奠定了基础

公司广告传媒业务和装修装饰工程施工业务均仍处于初创期，限于资金实力、人员储备等因素，无法向所有行业、所有客户同步推广产品，公司已基于自身战略规划、商业需求选择了重点客户作为突破口，以点带面，虽然客户集中度较高，但也成功完成了前期阶段的技术积累、资本积累，并启动了战略规划的下一阶段，具有合理的商业逻辑，也有助于公司后续的持续发展。目前，随着公司业务规模不断扩大，广告传媒业务对大客户的依赖逐步降低，而装修装饰工程施工业务预计也将随着下游市场的开拓降低对大客户的依赖度。

③实际控制人的变化不会导致大客户的流失

经过长期服务，公司广告传媒业务和装饰装修业务均与宝能集团形成了稳定的合作关系：公司能够在满足客户需求的同时为其提供“物美价廉”的优质服务，取得了客户的认可，建立了深厚的合作基础，业务订单能够稳定持续获得。截至本回复报告出具日，公司累计签订的订单额仍在不断增长。此外，公司装饰装修业务获得的订单量占宝能集团地产板块装饰装修服务需求量比例较低，仍有较大的拓展空间。随着本次非公开发行的完成，公司业务能力和品牌形象的不断提升，客户粘性将进一步增长，公司主营业务将继续呈稳步增长态势。

④公司采取了应对客户集中风险的措施

公司重视应对客户集中风险，采取了相应的措施应对客户集中风险。一方面，公司不断加强品牌打造力度，广告传媒业务目前已经在业内有一定知名度，《特步 X 少林跨界营销》项目成功助力公司荣获业务多项大奖，有助于下游客户的开拓。装修装饰工程施工业务虽开展时间较短暂未参加业务奖项评比，但公司已经计划重点打造样板工程，争取获得鲁班奖及其他建筑工程装饰奖项，为下游其他客户的开拓提供支撑。

另一方面，随着本次非公开发行股票完成，资金实力得到提升，下游客户不断增加，进一步降低了对大客户的依赖性，预计该项收入将呈现稳步增长的态势，具备持续性。

⑤公司实际控制人的变更不会导致核心团队人员的大幅变动：

一方面，传媒业务核心团队不受实际控制人变更离开公司。公司广告传媒业务核心团队人员中的刘祖玉、张伟、熊诚通过好山好水传媒间接持有山水传媒股份，能够共享企业成长的红利。此外，随着公司经营情况不断向好，不排除采取上市公司股权激励的方式，进一步绑定核心人才。

另一方面，提达装饰的核心人员不会因实际控制人变更离开公司。提达装饰的核心人员徐啟瑞先生为公司董事、副总经理、核心管理层，在公司任职时间超过五年，对公司有深厚的感情。刘益良先生、崔林军先生也为公司通过市场化方式引进的专业人才，公司能够为其提供满意的薪酬及良好的业务环境。此外，随着公司经营情况不断向好，不排除采取上市公司股权激励的方式，进一步绑定核心人才。

⑥公司实际控制人变化不会导致订单承接出现重大影响。

经过 2018 年以来的经营积累，公司已经初步在行业中树立了品牌形象，赢得了客户的认可。2020 年 8 月 12 日公司公告实际控制人变更，9 月至 12 月广告传媒业务和装修装饰工程施工业务累计实现收入约 7.8 亿元，占全年收入比例约为 70%。目前广告传媒业务在手订单中 94.61%为实际控制人变更后承接，装修装饰工程施工业务在手订单中 88.04%为实际控制人变更后承接。公司业务承接未受到实际控制人变更影响。

综上所述，公司在手订单较多，在过往经营过程中能够为客户提供“物美价廉”的优质服务，取得了客户的认可，建立了深厚的合作基础，主要业务订单能够持续不断获得，核心团队和订单不会随着实际控制人的变更大幅变动，公司采取了应对客户集中风险的措施，得益于前期的业务积累，为下一阶段发展奠定了基础。随着本次非公开发行股票完成，资金实力得到提升，公司的主营业务具有可持续性。

2、公司目前未面临退市风险

根据《上海证券交易所股票上市规则》（2020年12月修订），退市条件如下：

上市公司最近连续两个会计年度经审计的财务会计报告相关财务指标触及以下规定的财务类强制退市情形的，终止其股票上市。

“（一）最近一个会计年度经审计的净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元，或追溯重述后最近一个会计年度净利润为负值且营业收入低于人民币 1 亿元；

（二）最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值；

（三）最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告；

（四）中国证监会行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度相关财务指标实际已触及第（一）项、第（二）项情形的；

（五）本所认定的其他情形。”

公司 2019 年营业收入 22,790.29 万元，扣除非经常性损益后的归母净利润 1,287.16 万元，截至 2019 年 12 月 31 日归属于母公司股东权益合计 7,348.57 万元，中喜所对其出具了标准无保留审计意见的《审计报告》（中喜审字[2020]第 00269 号）。

2020年，公司预计营业收入11亿元（未经审计），净利润5,200万元到6,200万元之间（未经审计），不会出现净资产为负值的情况，中喜所正在对其进行年度财务审计，预计不会出具无法表示意见或否定意见的审计报告。

综上所述，公司目前未面临退市风险。

（六）中介机构核查意见

保荐机构和会计师履行了如下核查程序：

1、查阅相关红酒贸易市场行业资料；与公司副总经理徐啟瑞沟通，了解设立真金砖开展红酒贸易的原因及业务变迁、业务模式；

2、访谈真金砖目前实际控制人张德成，了解其与公司合作的原因及变迁，业务模式，发展情况，获得真金砖核心经营团队人员简历；

3、获得真金砖业务订单、销售回款流水等资料，对真金砖主要银行账户进行函证；

4、获得公司外汇申请相关资料，获得公司设立真金砖、同意真金砖向华都企业公司借款、放弃控制权等重大事项的三会资料、商榷函及相关协议等；获得真金砖审计报告和评估报告；

5、获得山水传媒和提达装饰的货币资金明细表，复核其货币资金、业务规模并与同行业上市公司对比；获得上述公司业务人员从业年限，数量，计算其单位产值并与同行业上市公司对比；获得山水传媒获奖证书；现场查看部分装修装饰工程施工项目，抽查其项目团队名单并与公司员工名册复核，查看其工资发放情况；

6、获得广告传媒和装修装饰工程施工项目的业务获取方式的说明及金额数量统计表，访谈业务负责人了解业务流程；

7、获得广告传媒业务项目清单，对比宝能业务和非宝能业务毛利率水平，对比品牌整合推广服务业务的宝能控制客户和非宝能控制客户的平均收费水平；抽取部分合同，对比相应条款是否存在重大差异；

8、将装修装饰工程施工业务毛利率水平与同行业上市公司进行对比；

9、获得公司在手订单，公司签署的战略合作协议；

10、查询广告传媒业务和装修装饰工程施工业务同行业上市公司的客户集中度，与公司进行对比；

11、获得报告期内广告传媒及装修装饰工程施工业务与宝能集团存在关联关系的客户名单并查询与公司是否存在关联关系；获得公司董监高对外投资情况、兼职情况，查询与宝能集团是否存在关联关系；

12、对宝能集团相关重要客户进行访谈；

13、获得宝能控股（中国）有限公司出具的《无关联关系声明》；

14、分析公司经营情况并对比《上海证券交易所股票上市规则》（2020年12月修订）的退市条件，分析是否存在退市风险。

经核查，保荐机构和会计师认为：

1、华都企业与公司共同投资真金砖主要系为了利用各自的资源合作开拓大陆高端红酒贸易市场，具有合理性；红酒贸易业务盈利是真实的，未因公司丧失控制权立即出现重大变动；公司控股真金砖期间，未利用在董事会、管理层的控制地位实施任何可能导致真金砖利益向公司流出的决策，如分红、借款、担保等，公司未从真金砖获得任何实质性利益流入，合并真金砖财务报告形成的红酒贸易盈利也不会导致公司2018年盈亏性质发生变化，不存在利益输送情形；

2、山水传媒和提达装饰的资金、人员、经营规模与同行业上市公司相比不存在异常，公司充分利用上市公司更有利于吸引专业人才的优势，引入了经验丰富的外部核心团队，具备开展业务的能力，相关业务均由公司自行开展；

3、公司广告传媒业务和装修装饰工程施工业务均属于初创期，业务规模小，基数低，导致了短期内业绩大幅波动，符合初创期企业的经营发展规律，具有合理性；

4、公司大量广告传媒和建筑装修工程业务来自宝能及其关联方，主要系公司自身具备业务开展的基础条件，同时能对其进行一定的让利，在业务质量得到

保障的情况下，宝能集团能从商务合作中获得更高的利润，符合其自身利益，不存在向上市公司利益输送的情况，具备合理性。相关业务的价格均为商务谈判形成，具备公允性，不存在利益输送；

5、报告期公司广告传媒业务大量集中于单一客户与同行业上市公司存在差异，主要系公司广告传媒业务尚处于初创期，规模小，业务基数低，而同行业上市公司多为成熟期的企业，该等情况符合初创期企业的发展规律，具有合理性。随着公司广告传媒业务的逐步开展，该等情况大幅改善，对单一客户的集中度逐年降低，目前已经与同行业上市公司不存在重大差异，创业初期对宝能的重大依赖也已经逐步改善；

6、报告期公司装修装饰工程施工业务大量集中于单一客户与同行业上市公司存在差异，主要系公司装修装饰工程施工业务处于初创期，开展时间不足一年，而同行业上市公司多为成熟期的企业，该等情况符合初创期企业的发展规律，具有合理性。此外，公司主要从事“统装”业务，该等业务由于业务属性，往往会形成对大客户的依赖，宝鹰股份、广田集团、瑞和股份等均有大量的“统装”业务的同行业公司，也存在客户集中度较高的情况，第一大客户占比多为 40% 至 50% 左右，与公司客户集中度较高的情况存在一定相似性。公司装修装饰工程施工业务目前对宝能仍存在重大依赖，未来随着自身业务的开拓将逐步降低该等依赖度，符合初创期企业的经营发展情况；

7、公司具备持续经营能力，目前不存在退市风险。

问题三、关于认购资金来源。

申请人本次非公开发行股票募集资金预计为 4.8 亿元，由深圳市科新实业控股有限公司采用定价方式认购，科新控股系实际控制人黄绍嘉于 2020 年 8 月新设的认购主体，黄绍嘉通过世纪恒丰间接控制科新控股 100%股权。

根据申报材料，穿透后实际控制人黄绍嘉认购资金的具体资金筹集计划如下：使用自有资金 24000 万元；向深圳市科铭实业有限公司（以下简称“科铭实业”）借款 24000 万元。2017 年 4 月科铭实业因资金需求引入前海光信作为股东，根据相关协议，光大信托募集设立光大信托——润泽金汇 4 号信托计划，分两期募集资金 60 亿元交于科铭实业使用。目前，第一期 30 亿元已结清，第二期 30 亿元预计将于 2021 年偿还。

请申请人补充说明并披露：（1）光大信托、前海光信、黄绍嘉、黄琼茵、科铭实业等主体签署和相关协议及主要内容；（2）结合黄绍嘉的资金实力说明并确认其是否具备认购能力；本次认购相关资金的最终来源情况，是否直接或间接来源于申请人客户，是否为自有资金，是否存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用申请人及其关联方资金用于本次认购的情形，是否存在申请人及其控股股东或实际控制人直接或通过其他利益相关方向认购对象提供财务资助、补充、承诺收益或其他协议安排的情形；（3）结合科铭实业引入前海光信作为股东后的股权结构、董事会结构变化情况以

及该章程和入股协议等分析申请人对科铭实业的控制权变化情况；

（4）前海光信的实际控制人；在科铭实业因资金需求引入前海光信作为股东的背景下，科铭实业向科新控股提供借款的原因及合理性；（5）结合科铭实业向科新控股提供借款的相关协议说明借款期限、利率情况，申请人及其关联方就上述借款是否存在对前海光信及其关联方的股份代持、抵押、担保、保证或其他承诺等增信措施，相关借款条款是否公允，是否存在控制权转移的风险或变相引入战略投资者的情形；（6）科铭实业通过信托计划募集资金 60 亿元，第一期由前海光信交于科铭实业使用，第二期由深圳市科名安达投资有限公司（前海光信持股 99%，科铭实业持股 1%）使用，说明上述信托计划的认购对象及其合规性，是否存在违法违规或需要整改的情形；（7）申请人认为“认购资金不存在对外募集、代持、结构化安排”的结论是否谨慎，本次申请是否按照再融资监管问答“非公开发行股票中董事会决议确定认购对象的，申请人应该披露各认购对象的认购资金来源”进行充分、完整披露，是否构成本次发行障碍。

请保荐机构、律师和会计师说明核查依据与过程，并发表明确核查意见。

回复：

（一）光大信托、前海光信、黄绍嘉、黄琼茵、科铭实业等主体签署和相关协议及主要内容；

1、信托计划概况

根据科铭实业出具的说明，为筹集资金用于下属项目公司投资开发深圳市龙岗区低山村城市更新项目（以下简称“低山项目”）及深圳市罗湖区笋岗城市更新项目（以下简称“笋岗项目”），科铭实业与光大兴陇信托责任有限公司（以下简称“光大信托”）开展合作，由光大信托成立光大信托-润泽金汇 4 号集合资金信托计划（以下简称“润泽金汇 4 号信托计划”），并将募集资金最终使用于低山项目和笋岗项目的前期开发。

润泽金汇 4 号信托计划总金额为人民币 60 亿元，分两期发行。第一期 30 亿元自 2017 年 8 月开始募集投放，由光大信托提供信托借款给前海光信，再由前海光信通过股东借款形式将资金提供给项目公司从事低山项目和笋岗项目的前期开发。计划第一期 30 亿元于 2018 年 5 月募集发放完毕，并于 2020 年 5 月全部清偿；第二期 30 亿元于 2020 年 2 月开始逐步募集并投放使用。

因受限于润泽金汇 4 号信托计划所涉相关协议保密条款的约束，科铭实业无法向第三方提供并披露相关协议的主要内容。

2、黄绍嘉本次认购非公开的资金来源不涉及上述信托计划

（1）信托计划对资金使用约定了严格的监管条件

根据科铭实业出具的说明，针对润泽金汇 4 号信托计划的资金使用，光大信托、前海光信、黄绍嘉、黄琼茵、科铭实业等主体通过签署相关交易协议，对信托资金的发放形式、资金用途及担保措施做了明确约定，其中包含的《公司监管协议》对科铭实业及项目公司的重大事项、印鉴管理及资金使用作出了详细约定，科铭实业及项目公司如需使用信托资金，必须经光大信托审核批准方可划款。根据该等协议条款的约束，科铭实业及项目公司无法将信托资金挪作非协议约定之用途，亦无法变相用于参与认购本次非公开发行的股份。

（2）黄绍嘉将以自有资产筹集资金参与本次认购

受润泽金汇 4 号信托计划保密条款约束，为了确保黄绍嘉参与本次认购的资金来源不会出现对外募集、代持、结构化安排的情况，黄绍嘉将以自有资产筹集资金参与本次认购，具体情况详见本题之（二）。

(二) 结合黄绍嘉的资金实力说明并确认其是否具备认购能力；
 本次认购相关资金的最终来源情况，是否直接或间接来源于申请人客户，是否为自有资金，是否存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用申请人及其关联方资金用于本次认购的情形，是否存在申请人及其控股股东或实际控制人直接或通过其他利益相关方向认购对象提供财务资助、补充、承诺收益或其他协议安排的情形；

1、黄绍嘉先生具备参与本次认购的资金实力

(1) 控股企业的资产规模

黄绍嘉，中国国籍，拥有香港永久居留权，男，1971 年出生，硕士学历。现任职于深圳市世纪恒丰资产管理有限公司执行董事、总经理，兼任深圳市科新实业控股有限公司、深圳市科铭实业有限公司、深圳市科新实业有限公司、深圳市科铭实业投资控股有限公司、深圳市科名置业投资有限公司等企业的执行董事/董事长职务，现任山水文化董事长。

黄绍嘉先生经商多年，主要从事商业物业管理、贸易、股权投资等。2006 年至 2009 年期间曾经担任众合科技（000925，原名浙大海纳）董事长、董事等，具有丰富的上市公司管理经验。

截至目前，黄绍嘉直接、间接控股的企业如下：

序号	企业名称	成立时间	持股比例	经营范围
1	深圳市世纪恒丰资产管理有限公司	2014-11-26	黄绍嘉持股 99%； 黄琼茵持股 1%	受托资产管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理等业务）；投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资管理（不含限制项目）；投资咨询（不含限制项目）；股权投资。
1.1	深圳市科新实业控股有限公司	2020-08-04	深圳市世纪恒丰资产管理有限公司持股 100%	投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含人才中介服务、证券、期货、保险、金融业务及其它限制项目）；供应链的管理；自有物业租赁；有色金属、电子产品、五金制品、塑胶制品、包装材料、光纤、通信用电线、光缆及其材料、电信设备及其配件、燃料油、化工原料（除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化

序号	企业名称	成立时间	持股比例	经营范围
				学品外)、贵金属制品、黄金制品、钢材、建材、节能环保设备、机电设备、电气设备、办公设备、初级农产品的购销；国内贸易，从事货物及技术的进出口业务（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）。
1.1.1	深圳市科新实业有限公司	2020-08-13	深圳市科新实业控股有限公司持股 100%	一般经营项目是：投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含人才中介服务、证券、期货、保险、金融业务及其它限制项目）；供应链管理；自有物业租赁；有色金属、电子产品、五金制品、塑胶制品、包装材料、光纤、通信用电缆、光缆及其材料、电信设备及其配件、化工原料（除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品外）、贵金属制品、黄金制品、钢材、建材、节能环保设备、机电设备、电气设备、办公设备、初级农产品的购销；国内贸易，从事货物及技术的进出口业务（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）。许可经营项目是：燃料油的销售。
1.1.2	深圳市前海派德高盛投资合伙企业（有限合伙）	2017-06-15	深圳市科新实业控股有限公司持有 99% 合伙份额；陈福兴持有 1% 合伙份额	创业投资；投资咨询（不含限制项目）；项目投资（具体项目另行申报）。
1.2	深圳市科铭实业投资控股有限公司	2016-09-23	黄绍嘉持股 99%、深圳市世纪恒丰资产管理有限公司持股 1%	项目投资、投资兴办实业（具体项目另行申报）；创业投资；投资咨询、信息咨询、经济信息咨询、企业管理咨询（以上均不含限制项目）；企业营销策划；市场营销策划；国内贸易（不含专营、专控、专卖商品）。
1.2.1	深圳科杰斯实业有限公司	2020-03-23	深圳市科铭实业投资控股有限公司持股 100%	投资兴办实业（具体项目另行申报）；从事货物及技术的进出口业务（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；初级农产品、服装、纺织品、针织品、日用百货、文化用品、体育用品、建材、机械设备、五金产品、电子产品、首饰、工艺品（象牙及其制品除外）的批发、销售。（企业经营涉及行政许可的，须取得行政许可文件后方可经营）
1.2.1.1	深圳科杰斯投资有限公司	2020-04-01	深圳科杰斯实业有限公司持股 100%	投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含人才中介服务、证券、期货、保险、金融业务及其它限制项目）；金属材料（不含贵金属）的批发、零售；从事货物及技术的

序号	企业名称	成立时间	持股比例	经营范围
				进出口业务。（企业经营涉及行政许可的，须取得行政许可文件后方可经营）
1.2.1.1.1	深圳科杰斯城市发展有限公司	2020-09-24	深圳科杰斯投资有限公司持股 84.50%	在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营；房地产经纪及相关信息咨询（不含人才中介服务证券及限制项目）；自有物业租赁；国内贸易；城市发展策划。（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）
2	深圳市科茂电子有限公司	2001-09-14	黄绍嘉持股 60%、黄琼茵持股 40%	电子产品及配件的购销；国内商业、物资供销业、经济信息咨询（不含专营、专控、专卖商品及限制项目）。

上述控股企业的合并资产规模约 9 亿元，除持有公司 27,164,647 股股份（占公司股本比例为 13.42%）外，主要为黄绍嘉通过深圳科杰斯投资有限公司持有的有价证券，包括：持有深圳市天地（集团）股份有限公司（“深天地 A”，000023.SZ）13,535,008 股股份，占其股本比例为 9.75%（截至 2021 年 2 月 5 日）；持有湖北三峡新型建材股份有限公司（“三峡新材”，600293.SH）52,000,000 股股份，占其股本比例为 4.48%（截至 2021 年 2 月 5 日）。此外，上述企业还拥有尚未使用的货币资金合计约 3,700 万元（截至 2021 年 2 月 10 日）。目前，上述有价证券均未设置他项权利，流动性较好，融资能力较强。

（2）参股的核心企业资产规模

目前，黄绍嘉参股的主要核心企业及其业务如下：

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例	主要业务
1	深圳市科铭实业有限公司	20,000.00	深圳前海光信创新并购投资有限公司 90%；黄绍嘉 9%；黄琼茵 1%	国内贸易；供应链的管理；从事货物及技术的进出口业务
1.1	深圳市安达运输有限公司	28,400.00	科铭实业 100%	出租小汽车营运业务
1.2	云南科铭林业开发有限公司	5,000.00	科铭实业 100%	林业种植及销售
1.3	深圳市科名置业投资有限公司	10,000.00	科铭实业 100%	房地产开发经营；自有物业租赁

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	主要业务
1.4	深圳市世纪科新投资有限公司	100,000.00	科铭实业 100%	投资兴办实业；投资咨询； 国内贸易
2	西藏瑞东鹰鸟投资合伙企业（有限合伙）	8,576.00	黄绍嘉 11.66%	创业投资

科铭实业设立于 2001 年 9 月 14 日，主要业务为国内贸易、供应链的管理等，为多家上市公司的供应商，截至 2020 年末总资产约 89.34 亿元，净资产约 54.92 亿元，当年营业收入 51.85 亿元（以上财务数据为科铭实业单体财务数据，均未经审计）。目前，黄绍嘉持有其 9% 股权并负责管理日常经营，以净资产测算所持股权价值约 4.86 亿元。

（3）持有的不动产情况

目前，黄绍嘉持有深圳市多处商品房，具体如下：

房产编号	房产位置	建筑面积 (m²)	公开市场价格 (元/m²)	总价 (元)
深房地字第 2000016049 号	深圳市罗湖区太宁路	190.11	76,000	14,448,360
深房地字第 3000060504 号	深南中路	118.47	27,000	3,198,690
深房地字第 2000023165 号	深圳市罗湖区文锦中路东侧	42.98	61,000	2,621,780
深房地字第 2000052310 号	深圳市罗湖区爱国路水库新村	103.08	51,000	5,257,080
深房地字第 3000583470 号	福田区香蜜湖香梅路	324.43	203,000	65,859,290
深房地字第 2000541529 号	深圳市深南东路	196.19	48,000	9,417,120
深房地字第 2000606424 号	深圳市深南东路	193.88	48,000	9,306,240
深房地字第 2000606423 号	深圳市深南东路	137.95	48,000	6,621,600
深房地字第 2000606422 号	深圳市深南东路	129.78	48,000	6,229,440
深房地字第 2000606421 号	深圳市深南东路	129.78	48,000	6,229,440
深房地字第 2000606420 号	深圳市深南东路	129.78	48,000	6,229,440
深房地字第 2000606413 号	深圳市深南东路	137.95	48,000	6,621,600
深房地字第 2000606425 号	深圳市深南东路	191.75	48,000	9,204,000
深房地字第 2000606419 号	深圳市深南东路	250.83	48,000	12,039,840

房产编号	房产位置	建筑面积 (m ²)	公开市场价格 (元/m ²)	总价 (元)
深房地字第 2000606412 号	深圳市深南东路	137.95	48,000	6,621,600
深房地字第 2000606414 号	深圳市深南东路	129.78	48,000	6,229,440
深房地字第 2000606415 号	深圳市深南东路	129.78	48,000	6,229,440
深房地字第 2000606416 号	深圳市深南东路	129.78	48,000	6,229,440
深房地字第 2000606417 号	深圳市深南东路	137.95	48,000	6,621,600
深房地字第 2000606418 号	深圳市深南东路	193.88	48,000	9,306,240
合计				204,521,680

除上述黄绍嘉直接持有的房产外，黄绍嘉之配偶周厚娟，黄绍嘉之妹妹黄琼茵（持有世纪恒丰 1%股份，为公司间接股东）名下也拥有多处位于深圳市的商品房，包括深圳市福田区彩田路深业上城（北区）公寓（面积 358.78m²），深圳市龙岗区南澳凯旋湾花园住宅（面积 380.24 m²）、深圳市南山区工业八路卓越维港 4-7 栋裙楼商铺（面积 862.78 m²），深圳市南山区皇庭港湾花园裙楼商铺（面积 345.31 m²），根据乐居二手房（<https://esf.leju.com>）公开渠道显示的同小区同类房屋市场价格，该等房产的市场价值约 2.27 亿元。

综上所述，黄绍嘉目前管理的资产规模约 100 亿元，直接控制企业的资产规模约 9 亿元，均为流动性较高的上市公司股权；以净资产测算参股企业的股权价值约 4.86 亿元；所持不动产市场价值为 2 亿元；黄绍嘉配偶及其妹妹拥有的不动产市场价值约 2.27 亿元；上述合计规模达到 18 亿元。经过多年经商，黄绍嘉先生已积累了较为丰厚的个人资产，具备参与本次认购的资金实力。

2、本次认购的资金来源计划

因润泽金汇 4 号信托计划项下设置的增信措施安排，黄绍嘉目前不能控制科铭实业，故黄绍嘉先生重新规划了本次认购资金来源，具体如下：主要以所持的深天地（000023.SZ）、三峡新材（600293.SH）股票筹集资金，不足的部分使用其控制的其他经营主体如深圳科杰斯实业有限公司等调集资金或通过拥有的不动产筹集资金，上述资金筹集完毕后，将以增资的形式注入科新控股，参与本次认购。

基于上述，本次认购相关资金的最终来源为黄绍嘉先生个人财富积累。不存在直接或间接来源于发行人客户的情形，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用山水文化及山水文化子公司、参股公司的资金用于本次认购的情形，不存在山水文化及其控股、参股的公司直接或通过其他利益相关方向认购对象提供财务资助、补充、承诺收益或其他协议安排的情形。

由于本次认购对象科新控股为公司间接控股股东，黄绍嘉为公司实际控制人，存在公司实际控制人黄绍嘉（最终认购人）为科新控股（直接认购人）提供财务资助的情况，但不存在公司及其控股股东或实际控制人直接或通过其他利益相关方向认购对象提供承诺收益或其他协议安排的情形。

（三）结合科铭实业引入前海光信作为股东后的股权结构、董事会结构变化情况以及该章程和入股协议等分析申请人对科铭实业的控制权变化情况；

1、引入前海光信前后科铭实业的股权结构变化

在引入前海光信作为股东前，黄绍嘉持有科铭实业 99%股权，黄琼茵持有科铭实业 1%股权。

引入前海光信后，前海光信持有科铭实业 90%股权，黄绍嘉持有科铭实业 9%股权，黄琼茵持有科铭实业 1%股权。

2、引入前海光信前后科铭实业的董事会结构变化

在引入前海光信作为股东前，科铭实业不设董事会，设执行董事一名，由黄绍嘉担任。

在引入前海光信作为股东后，科铭实业设董事会，董事会由 3 名董事组成，其中前海光信有权提名 2 名董事，黄绍嘉及黄琼茵有权提名 1 名董事。根据科铭实业股东会作出的《董事、监事任职书》，科铭实业现任三名董事为黄绍嘉、于祥涌及刘一丹，由黄绍嘉担任董事长。

3、引入前海光信后公司章程的变化

根据科铭实业 2017 年 8 月 2 日作出的股东会决定及修订后的公司章程，公司股东会是公司的最高权力机构，决定公司的重大事项。股东会由股东按认缴出资比例行使表决权。股东会作出修改公司章程、增加或减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。除上述情形的股东会决议，必须经代表二分之一以上表决权股东通过。

公司董事会对股东会负责，并行使拟订重大事项方案、决定公司对外担保及对外融资、决定公司内部管理机构设置、聘任或解聘经理、制定公司基本管理制度、决定公司资产处置等事项。董事会决议的表决实行一人一票，董事会决议需由全体董事人数三分之二以上（含本数）同意方为有效。

此外，科铭实业公司章程还对公司证照、印章的管理作出了约定。科铭实业设证章管理员 1 名，由前海光信委派，专门负责对公司重要证照、资料、印鉴、股东名册、内部决策文件、银行 UKEY、支票等进行保管。

4、科铭实业的控制权变化

根据科铭实业引入前海光信前后其股权结构、董事会结构的变化以及其公司章程的相关约定，引入前海光信前，黄绍嘉为科铭实业的实际控制人。在引入前海光信后，前海光信在科铭实业股东会及董事会表决中均占据多数表决权，但因黄绍嘉仍持有科铭实业 9%股权，并且担任科铭实业董事长及经理，负责科铭实业的日常运营事务，因此仍对科铭实业有重大影响。

根据科铭实业及黄绍嘉先生作出的说明，根据相关交易协议，自润泽金汇 4 号信托计划成立满 12 个月起至信托资金所涉股东借款到期之日止的期限内，在获得光大信托同意的前提下，黄绍嘉有权回购科铭实业 90%股权，并相应调整科铭实业的董事会架构。上述股权回购完成后，黄绍嘉将再次变为科铭实业的实际控制人。

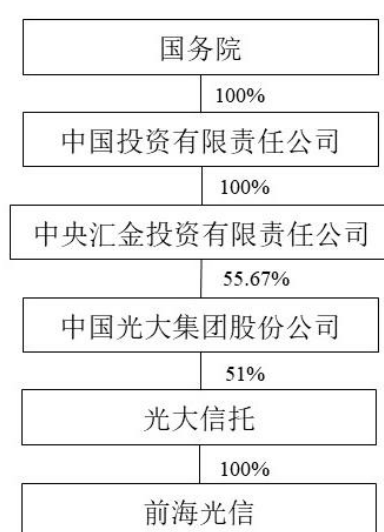
（四）前海光信的实际控制人；在科铭实业因资金需求引入前海光信作为股东的背景下，科铭实业向科新控股提供借款的原因及合理性；

1、黄绍嘉将以自有资产筹集认购资金参与本次认购

因润泽金汇 4 号信托计划项下设置的增信措施安排，黄绍嘉目前不能控制科铭实业，故为了确保参与本次认购的资金来源不会出现对外募集、代持、结构化安排的情况，黄绍嘉先生重新规划了本次认购资金安排，以自有资产筹集资金，不再涉及润泽金汇 4 号信托计划。

2、前海光信的实际控制人

前海光信向上穿透后的股权结构如下图所示：



因此，前海光信的最终实际控制人应为国务院。

3、在科铭实业因资金需求引入前海光信作为股东的背景下，科铭实业向科新控股提供借款的原因及合理性

科铭实业为黄绍嘉名下最主要的投资平台，其核心业务包括供应链管理、商业物业投资、土地投资、股权投资等多个领域。截至 2020 年 12 月 31 日，该公司总资产 89.34 亿元，净资产 54.92 亿元，货币资金余额 12.19 亿元，2020 年 1-12 月实现收入 51.85 亿元（以上财务数据未经审计），经营状况良好，具备向黄绍嘉提供借款的能力。

尽管前海光信持有科铭实业 90% 股权，但现有股权结构系为满足润泽金汇 4 号信托计划资金安全的需要而作出的调整，且信托计划项下资金均专项用于低山项目及笋岗项目的前期开发，本次向黄绍嘉先生控制的科新控股提供借款并不会

使用该等信托资金，也不会影响届时项目公司向前海光信偿还股东借款的偿债能力。在征得前海光信事先同意的情况下，决定由科铭实业向科新控股提供借款用于本次认购。

（五）结合科铭实业向科新控股提供借款的相关协议说明借款期限、利率情况，申请人及其关联方就上述借款是否存在对前海光信及其关联方的股份代持、抵押、担保、保证或其他承诺等增信措施，相关借款条款是否公允，是否存在控制权转移的风险或变相引入战略投资者的情形；

2020 年 12 月 18 日，科铭实业出具《承诺函》：“在山水文化获得中国证监会关于本次非公开发行的核准文件后，本公司承诺根据贵公司的需求提供不少于 24,000 万元的借款，且承诺该等资金为本公司的自有资金，不存在对外募集、代持、结构化安排；不存在直接或间接使用山水文化及其子公司资金的情形；不存在接受山水文化及其子公司提供的财务资助、补偿、承诺收益或者其他协议安排的情形。具体借款金额及借款条件等由双方另行签署借款协议确定”。除前述《承诺函》外，科铭实业并未与科新控股签署具体的《借款协议》。

截至本回复签署日，科铭实业和黄绍嘉、科新控股尚未根据上述《承诺函》签署具体的《借款协议》。鉴于黄绍嘉先生重新计划了本次认购资金安排，以自有资产筹集资金，因此黄绍嘉、科新控股将不会签署《借款协议》，该等安排不会导致发行人存在控制权转移的风险或变相引入战略投资者的情形。

（六）科铭实业通过信托计划募集资金 60 亿元，第一期由前海光信交于科铭实业使用，第二期由深圳市科名安达投资有限公司（前海光信持股 99%，科铭实业持股 1%）使用，说明上述信托计划的认购对象及其合规性，是否存在违法违规或需要整改的情形；

由于润泽金汇 4 号信托计划为私募产品，因此光大信托无法对外提供该计划的认购对象的名单。

经核查中国银行保险监督管理委员会网站（<http://www.cbirc.gov.cn>）“行政处罚”栏目的公示信息，光大信托未曾因润泽金汇 4 号信托计划而被予以行政处罚。

此外，鉴于黄绍嘉重新规划了本次认购资金安排，以自有资产筹集资金，故该等信托计划的具体情况对本次非公开发行没有实质性影响。

（七）申请人认为“认购资金不存在对外募集、代持、结构化安排”的结论是否谨慎，本次申请是否按照再融资监管问答“非公开发行股票中董事会决议确定认购对象的，申请人应该披露各认购对象的认购资金来源”进行充分、完整披露，是否构成本次发行障碍。

因润泽金汇 4 号信托计划项下设置的增信措施安排，黄绍嘉目前不能控制科铭实业，故黄绍嘉先生重新规划了本次认购资金来源，具体如下：主要以所持的深天地（000023.SZ）、三峡新材（600293.SH）股票筹集资金，不足的部分使用其控制的其他经营主体如深圳科杰斯实业有限公司等调集资金或通过拥有的不动产筹集资金，上述资金筹集完毕后，将以增资的形式注入科新控股，参与本次认购。

根据该等规划，黄绍嘉先生本次认购资金来源不涉及润泽金汇 4 号信托计划，且根据润泽金汇 4 号信托计划协议条款的约束，科铭实业及项目公司无法将信托资金挪作非协议约定之用途，亦无法变相用于参与认购本次非公开发行的股份。

鉴于此，本次认购资金将由黄绍嘉筹集并通过世纪恒丰向科新控股增资，科新控股以自有资金进行支付，不存在对外募集、代持、结构化安排。该等资金来源已在发行人公告的《山西广和山水文化传播股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见回复报告》中详细披露，不会构成本次发行的实质性障碍。

（八）中介机构核查意见

保荐机构、律师和会计师履行了如下核查程序：

1、对科铭实业进行访谈，并要求查阅有关润泽金汇 4 号信托计划的协议，但因光大信托不同意科铭实业向第三方提供及披露该等协议内容，未能审阅该等协议的原件；获取了润泽金汇 4 号信托计划的协议清单，与科铭实业、光大信托沟通，了解其协议主要内容，查看相关协议的保密条款；

2、与光大信托经办人员口头沟通，了解润泽金汇 4 号信托计划设立背景，资金用途，资金监管措施，信托保密要求，信托产品合规情况等；

3、获取黄绍嘉控股、参股企业的清单，查阅上述企业的审计报告或财务报表；

4、获得黄绍嘉、黄绍嘉配偶周厚娟、黄绍嘉之妹妹黄琼茵所持不动产清单，通过公开市场价格测算其市场价值；

5、对黄绍嘉进行访谈，了解其资金来源规划；

6、获得科铭实业财务报表，公司章程，公司治理结构，董事、监事、高级管理人员名单，分析其控制权变动情况；

7、通过公开信息查询前海光信控制结构，润泽金汇 4 号信托计划合法合规情况。

经核查，保荐机构、律师和会计师认为：

1、黄绍嘉具备参与本次认购的资金实力与认购能力。本次认购相关资金的最终来源主要为黄绍嘉先生的个人财富积累，不存在直接或间接来源于发行人客户的情形，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形，不存在发行人及其控股股东或实际控制人直接或通过其他利益相关方向认购对象提供财务资助、补充、承诺收益或其他协议安排的情形；

2、引入前海光信前，黄绍嘉为科铭实业的实际控制人。在引入前海光信后，前海光信在科铭实业股东会及董事会表决中均占据多数表决权，但因黄绍嘉仍持有科铭实业 9%股权，并且担任科铭实业董事长及经理，负责科铭实业的日常运营事务，因此仍对科铭实业有重大影响；在黄绍嘉根据信托安排完成科铭实业的

股权回购后，黄绍嘉将再次变为科铭实业的实际控制人；

3、前海光信的最终实际控制人应为国务院。科铭实业经营状况良好，具备向黄绍嘉提供借款的能力，因不涉及使用信托资金，在取得前海光信事先同意的前提下，向其借款筹措资金具有合理性。为了确保黄绍嘉参与本次认购的资金来源不会出现对外募集、代持、结构化安排的情况，黄绍嘉已重新计划了本次认购资金安排，以自有资产筹集资金，不涉及润泽金汇 4 号信托计划；

4、黄绍嘉及科新控股未与科铭实业签署具体的《借款协议》，鉴于黄绍嘉已重新计划了本次认购资金安排，以自有资产筹集资金，故不会出现公司及公司关联方对前海光信及其关联方的股份代持、抵押、担保、保证或其他承诺等增信措施，不存在控制权转移的风险或变相引入战略投资者的情形；

5、光大信托无法对外提供该计划的认购对象的名单，光大信托亦未曾因润泽金汇 4 号信托计划而被银行保险业监管机构予以行政处罚，鉴于黄绍嘉已重新规划了本次认购资金安排，以自有资产筹集资金，故该等信托计划的具体情况对本次非公开发行没有实质性影响；

6、黄绍嘉认购山水文化非公开发行股票的资金主要来源于其个人财富积累，不存在对外募集、代持、结构化安排。该等资金来源已在发行人公告的《山西广和山水文化传播股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见回复报告》中详细披露，不会构成本次发行的实质性障碍。

（此页无正文，为山西广和山水文化传播股份有限公司关于《山西广和山水文化传播股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见回复报告》之签署页）

山西广和山水文化传播股份有限公司

2021 年 2 月 21 日

（此页无正文，为中原证券股份有限公司关于《山西广和山水文化传播股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见回复报告》之签署页）

保荐代表人签名： 杨 曦 李 锐

保荐机构：中原证券股份有限公司

2021 年 2 月 21 日

保荐机构董事长声明

本人已认真阅读《山西广和山水文化传播股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见回复报告》的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构董事长：营明军

中原证券股份有限公司

2021年2月21日