

中信建投证券股份有限公司

关于三湘印象股份有限公司

2018年报问询函之专项核查意见

深圳证券交易所：

根据贵所2019年5月28日下发的《关于对三湘印象股份有限公司的年报问询函》（公司部年报问询函〔2019〕第108号）的要求，中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”、“中信建投证券”）会同三湘印象股份有限公司（以下简称“三湘印象”、“上市公司”、“公司”）、观印象艺术发展有限公司（以下简称“观印象”）、沃克森（北京）国际资产评估有限公司（以下简称“沃克森评估”）、天职国际会计师事务所（特殊普通合伙人）（以下简称“天职会计师”），就年报问询函中涉及需独立财务顾问核查并发表意见的事项进行了补充核查，说明如下：

问题1-（2）你年报显示，过去的五年是我国旅游演艺的快速发展期。请你公司结合行业发展状况，观印象在行业中的核心竞争力情况说明在行业发展向好的情况下，观印象连续三年未能完成业绩承诺及本期业绩大幅下滑的原因；请你公司提供观印象最近3年的财务报告及附注，并结合最近3年主营业务收入（包括收入组成、所来自的项目情况，收入性质等）、主要成本及净利润等的变化情况详细说明观印象连续三年未完成业绩承诺且本期业绩大幅下滑的原因。请说明上述因素是否具备可预见性，在前期重组方案达成过程中是否考虑，是否遵循谨慎性原则，你公司董事会、独立财务顾问在收购观印象过程中是否履行了勤勉尽责的义务。请说明相关因素是否具备可持续性，对观印象未来盈利能力是否可能构成重大不利影响。请你公司独立董事、重组事项独立财务顾问对此发表专项核查意见。

回复：

一、2018 年度行业发展情况及对观印象业务的影响

公司 2018 年年度报告提到“过去的五年是我国旅游演艺的快速发展期”，主

要指 2013-2017 年度，我国旅游演艺节目台数从 187 台增加到了 268 台，增长了 43%；旅游演艺观众人数从 2,789 万人次增加到 6,821 万人次，增长了 145%；旅游演艺票房收入从 22.6 亿元增长到 51.5 亿元，增长了 128%。

但是，2018 年度，随着国家持续加强地方政府性债务管理，政府投资意愿降低。由于观印象主营的文旅项目的投资主体大多为地方政府背景的投资平台，宏观环境变化对观印象业务发展的影响较大，导致观印象 2018 年签约数量和在洽项目数量下降。因此，公司 2018 年年度报告同时披露：“2018 年国内外经济形势变化莫测，受制于宏观经济形势的影响，给观印象新项目签约带来一定困难，报告期内观印象业绩出现较大下滑。”与观印象经营类似实景演出业务的上市公司华谊兄弟在 2018 年年度报告中披露：“品牌授权及实景娱乐板块营业收入 14,954.11 万元，较上年同期相比下降 42.15%。主要受市场环境的影响，各项目推进进度存在时间性差异.....”；运营《印象丽江》的上市公司丽江旅游也在年报中披露受行业影响其旅游收入有所下滑，《印象丽江》演出业务净利润较 2017 年度下降 29.50%。表明同行业公司同样受到市场环境变化的冲击。

因此，观印象上述经营状况的变化，与近年来宏观政策和文旅市场环境的变化趋势较为符合，不存在与年报披露的行业发展趋势冲突的情形。

二、观印象最近 3 年的收入、成本和利润情况

最近 3 年，观印象按照业务类型的收入、成本和净利润变化情况如下：

单位：万元

	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
制作收入	2,562.96	32.52%	29,583.97	84.23%	15,695.67	72.13%
票房收入	4,958.74	62.92%	4,846.61	13.80%	5,109.08	23.48%
维护收入	70.64	0.90%	468.75	1.33%	792.92	3.64%
其他收入	288.48	3.66%	225.54	0.64%	163.98	0.75%
收入合计	7,880.82	100.00%	35,124.87	100.00%	21,761.66	100.00%
成本合计	3,829.73		7,127.85		2,627.67	
毛利	4,051.09		27,997.02		19,133.99	
净利润	3,617.79		13,417.67		12,749.16	
扣除非经常性 损益的净利润	2,761.17	-	13,196.35	-	12,535.03	
承诺利润	16,300.00	-	16,000.00	-	13,000.00	

由上表，最近 3 年，观印象收入以制作收入和票房收入为主，合计占观印象全部收入的 95%以上，其中，票房收入较为稳定，每年保持在 5,000 万元左右的水平，而制作收入变化明显，特别是从 2017 年度的 29,583.97 万元下降到 2018 年度的 2,562.96 万元，是 2018 年度实现净利润大幅低于承诺的最主要原因。

最近 3 年，观印象制作收入对应的具体项目、对应的应收款项及回收情况如下：

单位：万元

年份	制作收入	项目	年末应收款项	应收款项收回情况
2016 年度	15,695.67	《最忆韶山冲》、《归来遵义·长征之路》、《归来三峡》	0	当年全部收回
2017 年度	29,583.97	《印象太极》、《最忆韶山冲》、《印象滇池》、《最忆是杭州》	5,693.00	《印象太极》项目应收款项 5,000 万元和《最忆是杭州》项目应收款项 693 万元于 2018 年收回，其余当年全部收回
2018 年度	2,562.96	《归来三峡》	0	当年全部收回

注：上表仅列示当年制作收入在 1,000 万元以上的项目。

最近 3 年，观印象的营业成本主要为制作成本，主要与制作收入相关，但由于文化创意行业项目往往具有独特性，项目成本构成存在一定差异，可比性不强。2018 年度，尽管制作成本较 2017 年度下降超过 90%，但成本下降幅度不到一半，一方面系与导演合作存在一定的固定费用，另一方面系当年制定了新的激励政策，激励幅度与在执行项目的阶段性收入相挂钩，因此新增部分成本所致。

最近 3 年，观印象净利润分别为 12,749.16 万元、13,417.67 万元和 3,617.79 万元，变动趋势与收入变动趋势基本相符，但 2017 年度，在营业收入大幅增长的情况下，观印象净利润未明显增长，主要系当年桂林广维文华旅游文化产业有限公司破产重整造成观印象确认长期股权投资减值损失 4,712.48 万元所致。

三、观印象连续 3 年未完成业绩承诺的原因

2016 年度和 2017 年度，观印象净利润水平略低于承诺利润，主要系：

① 筹办杭州 G20 峰会的演出导致《印象西湖》2016 年度全年停演，造成

当年未取得观印象门票分成和维护费（约 500 万元），从而导致当期业绩略低于承诺业绩。杭州印象西湖文化发展有限公司于 2015 年 11 月停演《印象西湖》，并于 2017 年 5 月以改版后的演出项目《最忆是杭州》正式对外公演。

② 2017 年度，桂林广维文华旅游文化产业有限公司破产重整造成观印象艺术发展有限公司确认长期股权投资减值损失 4,712.48 万元。

进入 2018 年度，受前述宏观环境影响，观印象业务拓展情况显著低于预期，2018 年初《腾冲火山》项目之后未能签约新项目，仅在执行项目《归来三峡》实现制作收入 2,562.96 万元，导致制作收入较前期大幅下降 90%以上，是 2018 年度实现业绩显著低于承诺业绩的最主要原因。

除当年制作收入大幅下降外，部分项目的维护协议到期，受宏观经济环境、导演团队变动等因素影响，项目公司与观印象未续签维护协议，或项目公司预算降低，维护次数下降，导致项目维护收入也有所下降。

总体来说，上述导致观印象业绩大幅下滑的因素偶发性较强，在重组时点难以预计且事后难以控制。公司和相关中介机构在重组时点遵循了谨慎性原则，基于当时可预计的因素进行了合理假设。上述影响观印象价值的因素出现后，公司判断并购观印象形成的商誉存在减值迹象，并相应进行了减值测试。上市公司认为，旅游文化市场宏观环境和政策形势等因素对观印象业务拓展的影响具备可持续性，对观印象未来持续盈利能力可能存在重大不利影响，因此，上市公司基于最新情况重新评估了观印象的股权价值，并相应计提了资产减值，较为谨慎。且上市公司与观印象原股东达成一致，观印象原股东将根据协议约定，将资产减值对应的估值部分向上市公司进行补偿，有效地保护了上市公司和广大中小股东的利益。

独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：导致观印象业绩大幅下滑的因素主要为文化旅游市场宏观环境的变化，该等因素偶发性较强，在重组时点难以预计且事后难以控制。上市公司和相关中介机构在重组时点遵循了谨慎性原则，基于当时可预计的因素进行了合理假设。上述影响观印象价值的因素出现后，公司判断并购观印

象形成的商誉存在减值迹象，并相应进行了减值测试。上市公司认为，旅游文化市场宏观环境和政策形势等因素对观印象业务拓展的影响具备可持续性，对观印象未来持续盈利能力可能存在重大不利影响，因此，上市公司基于最新情况重新评估了观印象的股权价值，并相应计提了资产减值，较为谨慎。且上市公司与观印象原股东达成一致，根据原协议约定，将资产减值对应的估值部分向上市公司进行补偿，有效地保护了上市公司和广大中小股东的利益。

问题1-（4）年报承诺事项显示，张艺谋、王潮歌、樊跃三位核心导演承诺自相关承诺函签署日起在观印象继续服务期限为3年，请详细说明相关导演的服务期限是否已到期，是否续签服务协议，如否请说明续签是否存在重大不确定性？并说明如相关导演不再继续服务，对观印象现有项目、已签约未公演项目、尚在拓展中的业务及观印象未来整体盈利能力的具体影响情况，你公司将如何开展及拓展业务，并就其不确定性进行重大风险提示。请你公司相关重组独立财务顾问对此发表专项核查意见。

回复：

张艺谋导演的聘任协议于 2019 年 5 月到期，因张导将承担多项国家级活动的创作任务，暂时未与公司签订服务协议，未来公司将继续努力寻求与张艺谋导演的合作。

王潮歌导演和樊跃导演《关于服务期限等事项的承诺函》已于 2018 年 7 月到期，到期后王潮歌导演和樊跃导演都未与观印象签订服务协议。2019 年 4 月，樊跃导演与观印象续签了《武汉“知音号”演出项目维护委托协议》。未来，公司将在业务发展过程中，选取合适的优质项目，继续邀请两位导演参与项目创作。

目前，由张艺谋、王潮歌、樊跃三位导演创作完成的现有演出项目均在正常公演中，不会因导演未与观印象签订服务协议而对现有项目产生影响。

已签约未公演项目均在张艺谋导演聘任期限内签订，从项目筛选、项目洽谈、项目签约到项目编创制作的每一个阶段都充分征求听取张导的意见，程序严谨且有章可循。《最忆韶山冲》、《印象太极》、《印象滇池》、《归来遵义 长征之路》都

是由张艺谋导演亲自把关审核确定并亲自负责，目前已完成核心创意设计工作。相关各方均在积极协调，加速项目推进，争取签约项目早日公演。

因相关导演不再与观印象签订服务协议，观印象经营管理团队执行新的业务发展规划还存在一定过渡期和不确定性，短期内对观印象旅游文化演艺项目的拓展会产生一定影响。

公司已明确以市场需求为导向，在全面提升品牌维护、项目运营、业务承接、编创制作、文旅融合五项能力的基础上，进一步优化商业模式，突出品牌优势，强化持续盈利能力。具体举措有：

1、平稳运行已公演项目。公司将继续巩固、发展与各已公演项目方和当地政府的关系，争取加大部分已公演项目的持股比例，积极参与已公演项目方的运营管理，使运营管理更上一层楼，以提高项目运营收入，得到更多的分成；继续保持与原核心导演团队及行业知名导演的密切联系，在做好已公演项目的日常维护和研究分析的前提下，寻求新的合作机会。

2、尽快实现已签约未公演项目的公演。加快已签约项目制作进度，推进所有已签约项目实现公演，尽早收回项目尾款，并获取新的票房分成和项目维护费收入。

综上，观印象现有项目均正常开展公演，已签约未公演项目正在有效推进，未因核心导演团队服务到期未签订服务协议而产生重大不利影响。尚在拓展中的项目因导演未签订服务协议可能受到一定影响，但观印象已经制定了新的业务发展规划，并积极探索新的人才合作模式，力争实现盈利持续稳定增长。本次减值测试已充分考虑到导演团队变化对观印象盈利能力的影响，较为谨慎。

鉴于核心导演团队服务协议到期后均未与观印象签订服务协议，公司特将相关风险提示如下：

“目前，核心导演团队在观印象的持续服务期限已满，未来观印象核心导演团队的持续服务存在一定不确定性。观印象已经制定了新的业务发展规划，并积极探索新的人才合作模式，力争实现盈利持续稳定增长。”

但是，观印象执行新的业务发展规划还存在一定过渡期和不确定性，不排

除短期内对观印象旅游文化演艺项目的拓展产生一定影响，进而影响上市公司的持续盈利能力。本次减值测试已充分考虑到导演团队变化对观印象盈利能力的影响，且已与交易对方友好协商达成一致，对商誉减值对应估值部分进行补偿，有效保护上市公司和广大中小投资者利益。”

独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：观印象现有项目均正常开展公演，已签约未公演项目正在有效推进，未因核心导演团队服务到期未签订服务协议而产生重大不利影响。尚在拓展中的项目因导演未签订服务协议可能受到一定影响，但观印象已经制定了新的业务发展规划，并积极探索新的人才合作模式，尽管因核心导演团队未与观印象签订服务协议等因素可能对观印象业务开展产生一定影响，但本次减值测试已充分考虑到导演团队变化对观印象盈利能力的影响，较为谨慎。

问题1-（5）你公司前期公司披露的重组报告书显示在重组完成后将对观印象进行业务及资产整合、人员整合、机构整合等，并称“三湘股份可以借助观印象的品牌优势和行业地位，提升自身的品牌地位，同时借助观印象在国内优质景区的良好合作和品牌影响力，上市公司还将积极挖掘演出周边的旅游地产及商业配套开发机会，有利于提升其盈利水平。”请结合相关上述整合计划的实际执行情况，你公司其他主营业务借助观印象的实际受益情况，说明是否达到预期的整合效果。请你公司相关重组独立财务顾问对此发表专项核查意见。

回复：

重组完成后，上市公司对观印象的整合主要表现在：

一、业务与资源整合

收购观印象后，上市公司深入挖掘文化内核，积极推进业务与资源协同发展，将文旅演艺作为公司发展战略的重要载体，有机结合地产业务，构建新时代高品质文旅+地产发展模式，具体包括：

1、文旅地产项目拓展。2016年以来，上市公司已先后接洽文旅地产项目数十个，仅2018年度，公司就正式接触了16个文旅地产项目（浙江省6个，江苏

省 4 个，四川、福建省各 2 个，贵州、江西省各 1 个)，其中 12 个项目完成了区位分析与项目定位，5 个项目完成初期策划方案，浙江海宁盐官古城与江苏扬州瘦西湖 2 个项目与当地合作方签订了初步战略意向协议，目前尚未落实明确的旅游景区的商业配套开发等文旅地产项目机会。

2、头部文化企业投资与合作。随着文化旅游业务运营经验不断积累，上市公司亦在观印象之外进行了文化领域的投资和战略合作，入股美国维亚康姆中国重要战略合作伙伴维康金杖，未来将与维康金杖在长三角地区共同打造多元化的休闲度假产品；注资华人文化二期（上海）股权投资中心，并通过该基金完成丝芭传媒、笑果文化等多个文娱行业项目的投资，目前该基金运作情况正常，但投资周期相对较长，目前尚未进行收益分配。

3、赋予地产项目独特的艺术人文属性。在经营地产主业中，公司持续深化构建艺术人文居住氛围的营造，将观印象带来的文化气质与公司优质地产项目有机结合，如近期在杭州三湘印象森林海尚项目举办了《海尚音乐走廊》印象系列音乐会等。

二、人员整合

重组完成后，上市公司坚持“地产+文化”相结合的发展战略，原有地产业务团队与观印象的艺术创意人才密切合作，通过团队协作挖掘业务整合机会，实现业务协同。观印象在旅游演艺业务拓展过程中，注重为上市公司带来配套地产业务机会，因此其文化创意团队与上市公司地产业务团队密切配合，合作进行项目考察，充分挖掘业务机会。而上市公司在进行地产项目开发运作过程中，也会积极寻求观印象文化创意团队的配合，通过举办演出、艺术设计等方式赋予地产项目文化附加价值。

三、管理整合

重组完成后，观印象已全面纳入上市公司管理体系，严格执行上市公司包括但不限于财务制度、内控制度、资金管理制度、预算制度、审计制度等相关管理制度，同时上市公司也根据观印象文化创意行业的特点保持了一定的灵活性，如根据观印象的业务特点制定了《文化演艺业务管理内控手册》，对项目获取、项

目制作和项目维护等都做了明确规范，同时建立了风险数据库及权限指引表，并纳入上市公司内控管理体系，成为上市公司内控管理重要组成部分。

四、机构整合

重组完成后，观印象保持了独立法人架构，在观印象董事会层面设七席，其中上市公司提名四席，超过 50%；观印象历任总经理分别为黄鑫和王威，均系观印象董事会选聘，观印象在整合进入上市公司过程中，基本保持了其内部组织机构的稳定性。

总体来说，上市公司正在按照重组时制定的整合计划与观印象进行业务、资产、财务、人员和机构等方面的整合，最大程度发挥协同效应，整合计划的实际执行情况与整合计划基本相符。然而，上市公司与观印象的业务协同运作周期较长，整合效应尚需逐步体现，尚未给上市公司原有业务带来相关的经济效益。未来，上市公司将继续坚持“文化+地产”双主业发展，持续将观印象的文化属性赋予自身主营业务经营，为股东创造更大的价值。

独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司正在按照重组时制定的整合计划与观印象进行业务、资产、财务、人员和机构等方面的整合，最大程度发挥协同效应，整合计划的实际执行情况与整合计划基本相符，但整合为上市公司原有业务带来的经济效益尚需逐步体现。

（以下无正文）

（此页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于三湘印象股份有限公司
年报问询函之专项核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：

董军峰

张 铁

中信建投证券股份有限公司

2019 年 6 月 日