



恒信東方
HENGXIN SHAMBALA

关于恒信东方文化股份有限公司
申请向特定对象发行股票发行注册环节
反馈意见落实函的回复（修订稿）

保荐机构（主承销商）



五矿证券
MINMETALS SECURITIES

二〇二〇年十二月

关于恒信东方文化股份有限公司申请向特定对象发行股票 发行注册环节反馈意见落实函的回复（修订稿）

中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所：

根据深圳证券交易所于 2020 年 12 月 6 日出具的《发行注册环节反馈意见落实函》（审核函〔2020〕020343 号）（以下简称“落实函”），恒信东方文化股份有限公司（以下简称“恒信东方”、“公司”或“发行人”）与保荐机构五矿证券有限公司（以下简称“保荐机构”）、发行人会计师大华会计师事务所（特殊普通合伙）对落实函所涉及的问题认真进行了核查和落实，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复中的简称与《恒信东方文化股份有限公司创业板向特定对象发行 A 股股票募集说明书（注册稿）》中“释义”所定义的简称具有相同含义。

问题：

1.关于类金融业务。请发行人补充说明：（1）转让恒盛通典当 51%股权的具体过程，未将发行人子公司持有的恒盛通典当股权直接转让给济安金信的原因及合理性。（2）伯儒文化的具体经营情况及财务状况，转让伯儒文化的定价依据，定价的公允合理性。（3）交易对方的经营情况及财务状况，收购资金来源，是否间接来源于上市公司或其关联方。（4）收购对价款项支付情况，约定恒盛通典当对外借款收回 50%后支付剩余款项是否影响股权转让的有效性，结合对外借款质量说明剩余股权转让款回收是否存在重大不确定性风险。（5）结合表决权安排、董监高任命、公司经营管理、对价支付及工商变更等情况说明发行人是否仍实质控制该典当公司，是否已实质剥离。（6）未转让该典当公司全部股权的原因，剩余 49%股权账面价值的确定依据，后续持有或处置计划。

请保荐机构及会计师发表核查意见。

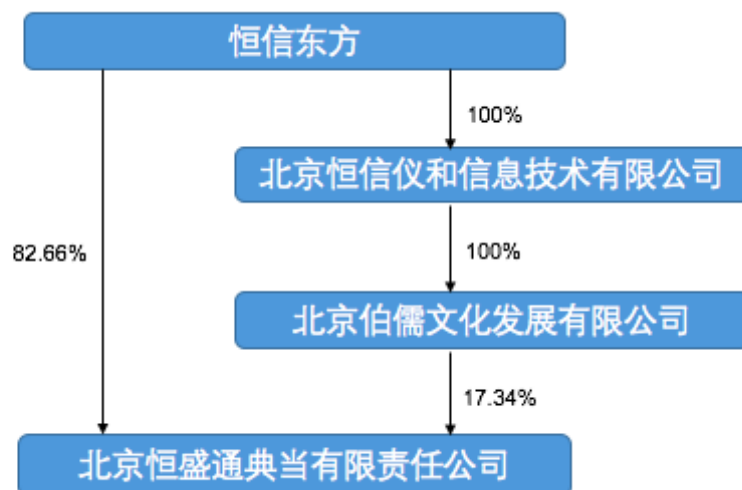
回复：

一、转让恒盛通典当 51%股权的具体过程，未将发行人子公司持有的恒盛通典当股权直接转让给济安金信的原因及合理性

（一）转让恒盛通典当 51%股权的具体过程

1、控制权转让前恒盛通典当股权结构

在发行人对外转让北京恒盛通典当有限责任公司（以下简称“恒盛通典当”）控制权前，发行人直接持有恒盛通典当 82.66%股权，通过二级子公司北京伯儒文化发展有限公司（以下简称“伯儒文化”）间接持有恒盛通典当 17.34%股权。控制权转让前，恒盛通典当股权结构如下：



2、转让恒盛通典当 51%股权的具体过程

(1) 本次转让履行的审批程序

2020年4月23日，恒信东方第六届董事会第四十次会议审议通过《关于拟转让下属公司股权的议案》。恒信东方与伯儒文化签署《关于北京恒盛通典当有限责任公司之股权转让协议》，约定伯儒文化以现金 6,563.70 万元购买恒信东方直接持有的恒盛通典当 33.66%股权；北京恒信仪和信息技术有限公司（以下简称“恒信仪和”）与北京济安金信科技有限公司（以下简称“济安金信”）签署《关于北京伯儒文化发展有限公司之股权转让协议》，约定在伯儒文化取得恒盛通典当 33.66%股权后，济安金信以 9,945 万元购买伯儒文化 100%股权。

2020年8月4日，北京市地方金融监督管理局出具《关于同意北京恒盛通典当有限责任公司变更股权及公司章程的批复》（京金融[2020] 250 号），同意恒信东方将其持有的恒盛通典当 33.66%股权转让予伯儒文化。

2020年8月13日，恒信东方第七届董事会第五次会议审议通过《关于签订下属公司股权转让协议之补充协议的议案》。恒信东方与伯儒文化约定将恒盛通典当 33.66%股权转让金额由 6,563.70 万元调整为 5,049 万元；恒信仪和与济安金信约定将伯儒文化 100%股权转让金额由 9,945 万元调整为 9,180 万元。

(2) 本次转让履行的工商变更程序

2020年8月11日，伯儒文化完成股权变更的工商变更登记手续，伯儒文化由恒信仪和 100%持股变更为济安金信 100%持股。

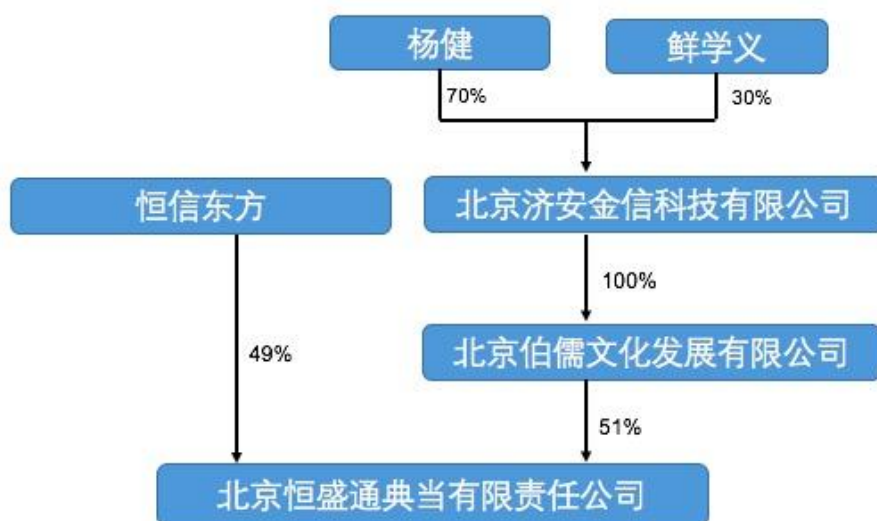
2020年8月14日，恒盛通典当完成股权变更的工商变更登记手续，恒盛通典当股权结构变更为伯儒文化持股51%、恒信东方持股49%。

截至2020年8月14日，伯儒文化已向恒信东方支付完毕收购恒盛通典当33.66%股权款5,049万元；济安金信分两期合计向恒信仪和支付收购伯儒文化100%股权款4,600万元，尚有4,580万元股权转让款未支付。

自2020年8月14日起，因恒盛通典当及伯儒文化均已完成股权变更的工商登记手续，且济安金信关于收购恒盛通典当51%股权款已支付过半，恒信东方不再控制恒盛通典当。

3、控制权转让后恒盛通典当股权结构

发行人对外转让恒盛通典当控制权后，恒盛通典当控股股东由恒信东方变更为伯儒文化，间接控股股东变更为北京济安金信科技有限公司，实际控制人变更为杨健先生。控制权转让后恒盛通典当股权结构如下：



（二）未将发行人子公司持有的恒盛通典当股权直接转让给济安金信的原因及合理性

发行人未将子公司持有的恒盛通典当股权直接转让给济安金信主要基于简化审批程序，加快推进股权转让进程的考量。

根据《典当管理办法》第十八条之规定，典当行转让股份（对外转让股份累计达50%以上的除外）的，应当经省级商务主管部门批准；对外转让股份累计达

50%以上，应当经省级商务主管部门同意，报商务部批准。根据《典当管理办法》第二十条之规定，典当行变更注册资本或者调整股本结构，新进入的法人股东应当具备相应的投资能力与投资资格。同时根据该办法第七条之规定，典当行需有两个以上法人股东，且法人股相对控股。

如果通过直接转让发行人持有或发行人子公司伯儒文化持有的恒盛通典当50%以上股权，需经省级商务主管部门同意，并报商务部批准，将会延长本次转让所需履行审批时间。发行人于2019年8月26日、2019年9月11日分别召开第六届董事会第三十二次会议、2019年第三次临时股东大会，审议通过本次向特定对象发行股票方案。为聚焦数字创意主业并符合监管要求，发行人决定不再经营类金融业务，因此先将恒盛通典当33.66%的股权转予伯儒文化，再由济安金信收购伯儒文化100%股权，济安金信间接持有恒盛通典当51%股权，缩短了恒盛通典当股权转让审批时间。

二、伯儒文化的具体经营情况及财务状况，转让伯儒文化的定价依据，定价的公允合理性

（一）伯儒文化的具体经营情况及财务状况

伯儒文化成立于2003年4月9日，注册资本3,155万元，经营范围包括：组织文化艺术交流活动；企业管理咨询；技术开发。伯儒文化主要资产为持有恒盛通典当股权。

伯儒文化财务状况如下表所示：

单位：万元

	2020年9月30日/2020年1-9月	2019年12月31日/2019年度
总资产	7,852.33	2,666.94
净资产	7,849.51	2,648.65
营业收入	-	-
净利润	151.86	-6.77

注1：以上为伯儒文化单体报表财务数据。

注2：伯儒文化2019年度财务数据已经大华会计师事务所审计，2020年1-9月财务数据未经审计。

（二）转让伯儒文化的定价依据，定价的公允合理性

恒信仪和转让伯儒文化100%股权的定价主要基于伯儒文化持有的恒盛通典

当 51%股权进行协商定价。

发行人对外转让恒盛通典当控制权前，恒盛通典当经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月 /2020.6.30	2019 年 /2019.12.31	2018 年 /2018.12.31	2017 年 /2017.12.31
发放贷款余额	14,608.82	17,278.82	16,547.84	16,104.05
净资产	16,997.26	17,497.80	16,858.66	15,979.04
营业收入	517.90	1,296.49	1,921.48	1,626.89
净利润	299.46	639.14	879.62	525.54

2020 年 4 月 23 日，伯儒文化与恒信东方签订股权转让协议，约定伯儒文化以现金 6,563.70 万元购买恒盛通典当 33.66%股权；恒信仪和与济安金信签订股权转让协议，约定在伯儒文化取得恒盛通典当 33.66%股权后，济安金信以 9,945 万元购买伯儒文化 100%股权。恒盛通典当此时 100%股权估值为 19,500 万元，该估值系根据恒盛通典当截至 2019 年末经审计净资产 17,497.80 万元，并结合各方谈判情况综合确定。

2020 年以来，受疫情影响典当业务市场发生变化，恒盛通典当经营业绩下滑，加之恒盛通典当以现金方式分配利润 800 万元，恒信东方与伯儒文化、恒信仪和与济安金信进一步签订补充协议：将恒盛通典当 100%股权估值调整为 18,000 万元，并据此将伯儒文化 100%股权（此时伯儒文化持有恒盛通典当 51%股权）定价调整为 9,180 万元。

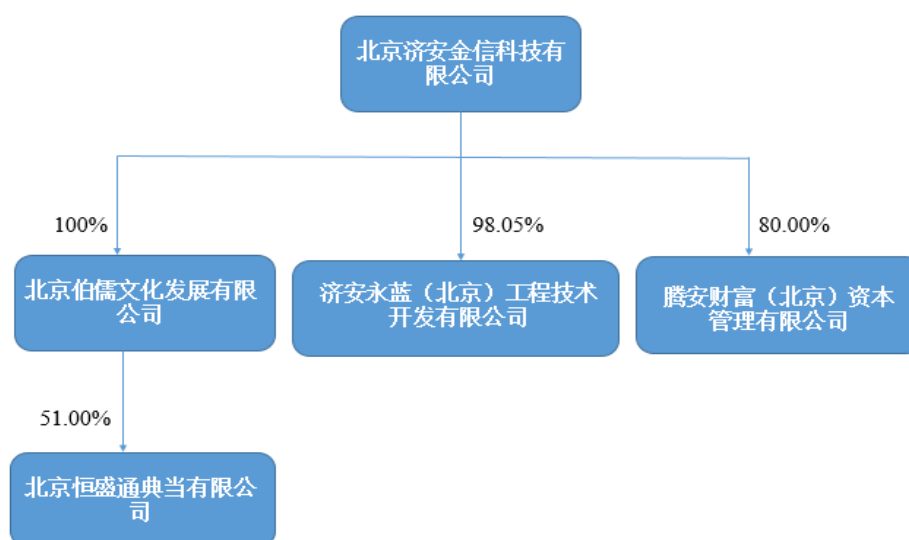
伯儒文化主要资产为持有恒盛通典当股权；转让伯儒文化定价依据为持有的恒盛通典当股权对应的净资产并经交易各方协商确定；受疫情影响恒盛通典当经营业绩下滑且其进行了利润分配，交易各方据此调整了恒盛通典当 100%股权估值，进而调整了转让伯儒文化股权交易价格，交易定价及其调整具有合理性。

三、交易对方的经营情况及财务状况，收购资金来源，是否间接来源于上市公司或其关联方

交易对方北京济安金信科技有限公司成立于 2001 年 4 月，注册资本 1,500 万元（**注册资本已实缴**），注册地址为北京市海淀区万柳东路 25 号 5 层 507，法定代表人为杨健，实际控制人为杨健，**董事为杨健（董事长）、鲜红清、鲜学义，经理为鲜红清，监事为张静雪**。根据济安金信官网（www.jajx.com）披露的信息，

济安金信专业从事金融工程研究、设计开发高端金融应用软件并提供专业数据分析服务的金融科技企业。主要客户包括金融监管机构、商业银行、基金公司、证券公司、投资公司等金融机构，具有相应的技术积累、研发能力和行业资源优势。

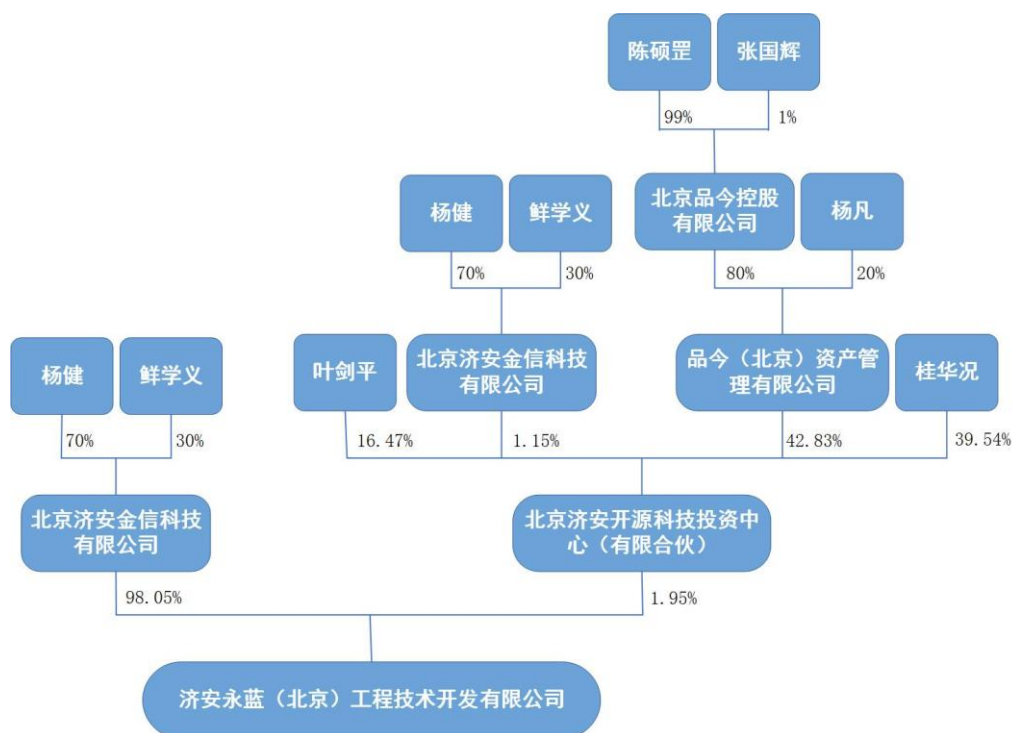
1、截至 2020 年 11 月末，济安金信控股公司如下：



除持有伯儒文化 100%股权外，济安金信控制的其他公司信息如下：

（1）济安永蓝（北京）工程技术开发有限公司

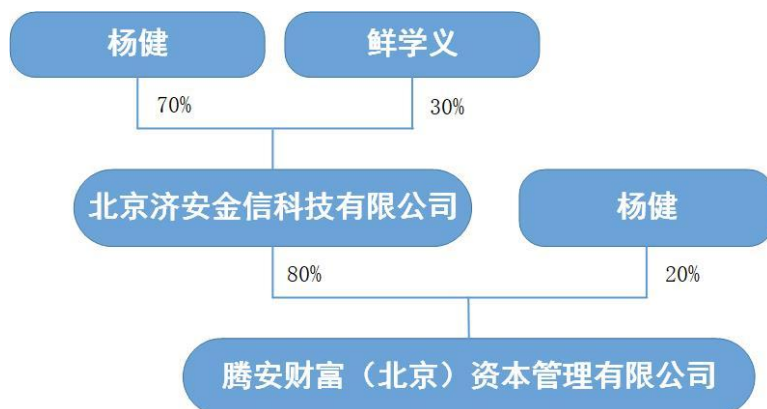
济安永蓝（北京）工程技术开发有限公司（以下简称“济安永蓝”）股权结构图如下：



济安永蓝成立于 2016 年 2 月 3 日，注册资本为 5,850 万元（注册资本已实缴），注册地址为北京市海淀区万柳东路 25 号 5 层 507 室，执行董事为杨健、监事为鲜红清、经理为万锦章。济安永蓝主要经营对重质原油、减压渣油改质轻化的工艺设计与开发，其拥有自主知识产权的“JESO 渣油有机催化加氢浆态床工艺技术”可大幅提高重质原油和减压渣油的加工能力与产品附加值。根据北京市科学技术委员会 2020 年 8 月发布的公告，济安永蓝入选北京市 2020 年第六批入库科技型中小企业名单。

（2）腾安财富（北京）资本管理有限公司

腾安财富（北京）资本管理有限公司（以下简称“腾安财富”）股权结构图如下：



腾安财富于 2014 年 9 月 24 日成立，注册资本为 1,000 万元，注册地址为北京市房山区长沟镇金元大街 1 号北京基金小镇大厦 B 座 419，执行董事及经理为杨健、监事为秦文怡，主要经营投资管理和资产管理业务。

2、济安金信 2019 年度主要财务数据如下

单位：万元

	2019 年 12 月 31 日/2019 年度
总资产	10,398.45
净资产	6,552.89
营业收入	1,747.91
净利润	910.42

注 1：以上为济安金信单体报表财务数据。

注 2：济安金信 2019 年度财务数据已经北京鸿嘉会计师事务所有限责任公司审计。

3、济安金信收购恒盛通典当资金来源

济安金信收购恒盛通典当的资金来源于济安金信自有资金及其子公司往来款，具体情况如下：

2020 年 6 月 11 日，济安金信以自有资金向恒信仪和支付恒盛通典当股权转让首付款 500 万元；2020 年 8 月 14 日，济安金信收到济安永蓝往来款 4,100 万元，同日，济安金信向恒信仪和支付恒盛通典当股权转让第二笔款项 4,100 万元。

济安金信、济安永蓝与发行人及其关联方不存在关联关系。济安金信收购恒盛通典当资金未间接来源于发行人或其关联方。

四、收购对价款项支付情况，约定恒盛通典当对外借款收回 50%后支付剩余款项是否影响股权转让的有效性，结合对外借款质量说明剩余股权转让款回收是否存在重大不确定性风险

（一）收购对价款支付情况，约定恒盛通典当对外借款收回 50%后支付剩余款项不影响股权转让的有效性

1、协议安排条款

根据恒信仪和与济安金信签订《股权转让协议》之补充协议，济安金信向恒信仪和支付股权转让款的方式和安排如下：“一、各方一致同意将《股权转让协

议》第二条 2.3 项提及的目标公司交易价款由人民币 9,945 万元调整为人民币 9,180 万元。同时交易价款的支付方式调整如下：

- 1、截至本补充协议签署日，受让方已向转让方支付首付款人民币 500 万元；
- 2、自恒盛通以及目标公司完成监管部门审批（如需）以及工商变更登记手续后 15 个工作日内，受让方向转让方指定账户支付人民币 4,100 万元；
- 3、自恒盛通收回截至本补充协议签署日前已经对外发放的贷款金额 50%后 15 个工作日内，受让方向转让方指定账户支付剩余交易价款，即人民币 4,580 万元。”

2、收购对价款支付情况

2020 年 6 月 11 日，济安金信向恒信仪和支付股权转让首付款 500 万元；2020 年 8 月 14 日，济安金信向恒信仪和支付第二笔股权收购款 4,100 万元。

3、约定恒盛通典当对外借款收回 50%后支付剩余款项不影响股权转让的有效性

首先，根据《中华人民共和国合同法》（以下简称《合同法》）第三十二条规定：“当事人采用合同书形式订立合同的，自双方当事人签字或者盖章时合同成立。”第四十四条第一款规定：“依法成立的合同，自成立时生效。” 济安金信与恒信仪和签署《股权转让协议》均已按照其《公司章程》等内部管理制度的规定履行了必要的审批程序，系其真实意思表示。截至本落实函回复出具日，无任何第三方主张该等内部决策程序无效或可撤销的情形发生。鉴于《股权转让协议》之补充协议为双方当事人的真实意思表示，内容不违反法律强制性规定和公序良俗，故其合同效力不存在瑕疵。

其次，恒盛通典当的主营业务模式为典当业务，即以动产或财产权利作为质押，房地产作为抵押从而发放贷款。因此，恒盛通典当的实际价值与其已发放贷款的收回情况密切相关。济安金信与恒信仪和约定恒盛通典当对外借款收回 50%后支付剩余股权转让款，系针对恒盛通典当业务情况作出的商业安排。在恒盛通典当收回 50%对外贷款后，济安金信亦应按照《股权转让协议》的约定向恒信仪和支付尾款。

此外，恒盛通典当对外发放的贷款均有足额的抵押或质押物，预计发放贷款金额无法收回的风险较低，具体分析请参见本小题回复“（二）结合对外借款质量说明剩余股权转让款回收是否存在重大不确定性风险”。

基于上述，恒盛通典当对外借款收回 50%后支付剩余款项的约定系协议双方的真实意思表示，不存在违反法律强制性规定和公序良俗的情形，且该等安排系交易双方根据恒盛通典当的业务性质作出的商业安排，预计发放贷款金额无法收回的风险较低。因此，约定恒盛通典当对外借款收回 50%后支付剩余款项不影响股权转让的有效性。

（二）结合对外借款质量说明剩余股权转让款回收是否存在重大不确定性风险

1、截至补充协议签订日贷款发放情况

2020 年 8 月 6 日，恒信仪和与济安金信签订关于《股权转让协议》之补充协议。截至补充协议签订日，恒盛通典当发放贷款情况如下表：

单位：万元

序号	类型	当户	抵/质押物评估价值	截至 2020.8.6 发放贷款金额
1	不动产	蔡**	3,000.00	2,415.00
2	不动产	蔡**	520.00	400.00
3	不动产	隋*	1,000.00	800.00
4	不动产	王**	4,000.00	3,700.00
5	不动产	李**	1,700.00	500.00
6	不动产	蔡**	3,000.00	400.00
7	不动产	段**	1,000.00	900.00
8	不动产	李**	700.00	600.00
9	不动产	王*	500.00	300.00
10	不动产	陈*	1,000.00	600.00
不动产抵押贷款小计			16,420.00	10,615.00
其他 21 户质押贷款金额小计			5,432.00	4,395.02
合计			21,852.00	15,010.02

恒盛通典当一直秉承谨慎性原则开展贷款业务以保障贷款的按期回收。不动产抵押贷款业务中不动产抵押为北京市房产抵押，恒盛通典当风控委员会按照北

京房地产公开市场价格评估房产价值，按照低于房屋评估值批复放款额度，并在房屋管理机构办理抵押以及公证处办理强制执行公证手续后进行放款；动产质押贷款业务主要系珠宝、字画等动产质押典当，按照不超过评估价值批复放款额度，相关质押品在放款期间由恒盛通典当收押；财产权利质押业务，以有限责任公司的股份出质的，质押合同自股份出质记载于股东名册之日起生效，签订书面质押合同，并在工商行政管理部门办理出质登记手续。

截至补充协议签订日，恒盛通典当发放贷款金额合计为 15,010.02 万元，抵押物/质押物评估金额总计 21,852.00 万元，恒盛通典当对外发放贷款均有足额的抵押或质押物，预计发放贷款金额无法收回的风险较低。

2、存在当户逾期情况，但均提供足额抵押担保物

此外，恒盛通典当存在客户逾期情况，具体情况如下：

单位：万元

当户	贷款本金	类型	当期	抵押物内部评估值
隋*	800	房地产抵押	2018.11.20-2019.5.19	1,500
王**	3,700	房地产抵押	2018.11.20-2019.5.19	9,900
蔡**	3,215	房地产抵押	2019.1.23-2019.7.22 (400 万元)、2018.4.9-2018.7.8 (2815 万元)	6,600

逾期当户均提供了位于北京市的房产进行抵押担保，并在房屋管理机构办理抵押以及公证处办理强制执行的公证手续。抵押房产包括五处位于北京市朝阳区大悦城商圈的商铺（面积合计 3,681.57 平方米）、一处位于北京市通州区颐瑞东里的住宅（面积 48.55 平方米）。针对上述三位客户逾期情形，恒盛通典当与客户进行了密切沟通、多次催收；2020 年 1 月 2 日，三位债务人到北京方圆公证处配合恒盛通典当核实债务履行情况；2020 年 1 月 9 日，北京方圆公证处就强制执行出具《执行证书》（编号分别为（2019）京方圆执字第 00384 号、第 00385 号、第 00386 号、第 00387 号、第 00388 号）；2020 年 1 月 13 日、14 日，北京市朝阳区人民法院受理前述强制执行案（执行案号分别为（2020）京 0105 执 1762 号、（2020）京 0105 执 1763 号、（2020）京 0105 执 1764 号、（2020）京 0105 执 1765 号、（2020）京 0105 执 2504 号），法院已向被执行人发出了执行通知书。

截至 2020 年 12 月 24 日，（2020）京 0105 执 1764 号执行案已经北京市朝

阳区人民法院采取相应执行措施，抵押物经拍卖所得价款共计 2,699.90 万元，恒盛通典当作为第二顺位抵押权人收到法院通知，可领取执行到位案款 1,639.78 万元，正在办理领款事宜。其他抵押物仍在强制执行过程中。综合考虑抵押物的评估价值及抵押权顺位等因素，发行人预计拍卖回收款可以覆盖相应借款的本金。

3、剩余股权转让款的回收预计不存在重大不确定性

(1) 正常当户续当情况

自 2020 年 8 月 14 日起，恒盛通典当控制权及经营决策权已移交济安金信，济安金信可决定是否对当户进行续当，济安金信同意当户续当即表明同意延长当户借款期限，视同于借新还旧。根据济安金信与恒盛通典当共同出具的《关于恒盛通典当对外发放贷款回收情况的说明》，自济安金信取得恒盛通典当控制权至 2020 年 12 月 11 日，恒盛通典当对当户续当金额合计 4,923.80 万元，视同贷款回收金额为 4,923.80 万元，占补充协议签订日已发放贷款金额比例为 32.80%。

恒盛通典当将根据其他正常当户的经营情况及财务状况采取续当或贷款回收措施，随着时间推移，该等视同贷款回收金额比例将会逐渐提高。

(2) 逾期当户借款回收情况

综合考虑逾期当户抵押不动产强制执行进展情况、抵押权顺位等因素，预计恒盛通典当将在 2021 年 6 月 30 日之前收到以下执行到位案款：

蔡**名下经抵押公证不动产 A(X 京房权证朝字第*****3 号)已完成拍卖，抵押物经拍卖所得价款共计 2,699.90 万元，预计恒盛通典当作为第二顺位抵押权人可于 2021 年 1 月 31 日前收到执行到位案款 1,639.78 万元；蔡**名下经抵押公证不动产 B(X 京房权证通字第*****0 号)预计将于 2021 年 3 月 31 日前完成拍卖，预计恒盛通典当将于 2021 年 6 月 30 日前收到执行到位案款 180 万元。

隋*名下经抵押公证的两处不动产(X 京房权证朝字第*****6 号、X 京房权证朝字第*****7 号)预计将于 2021 年 3 月 31 日前完成拍卖，预计恒盛通典当将于 2021 年 6 月 30 日前收到执行到位案款 800 万元。

鉴于：(1) 自补充协议签订日至 2020 年 12 月 11 日，正常当户视同借款回收金额已达到 4,923.80 万元；(2) 逾期当户部分强制执行案预计将于 2021 年 6 月 30 日前收到执行到位案款 2,619.78 万元，预计恒盛通典当在 2021 年 6 月 30 日之前可收回的对外贷款金额将达到 7,543.58 万元，占补充协议签订日已发放贷款金额比例为 50.26%，满足剩余股权转让款的收款条件，济安金信需根据补充协议之约定支付剩余股权收购款。

综上，剩余股权转让款回收不存在重大不确定性风险。

五、结合表决权安排、董监高任命、公司经营管理、对价支付及工商变更等情况说明发行人是否仍实质控制该典当公司，是否已实质剥离

《北京恒盛通典当有限责任公司章程》（以下简称“典当章程”）对相关事项约定如下：股东会由股东按照出资比例行使表决权；公司的经营方针及投资计划，选举和更换由非职工代表担任的董事、监事，审议批准公司年度预算、决算方案等经营事项需要经所持半数以上表决权的股东同意；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；公司设执行董事一人，由股东会选举产生；公司设监事一人，由股东会选举产生；公司设经理，由股东会决定聘任或者解聘，经理可决定聘任或者解聘由股东会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

济安金信间接持有恒盛通典当 51% 股权，表决权超过了二分之一，对公司的执行董事、监事及经理的人选具有决定权，可以决定公司的经营方针及投资计划，批准公司的年度预算、决算方案，因此可以控制恒盛通典当的经营活动。发行人所持有的 49% 股权可用于否决修改公司章程、变更注册资本及变更公司形式等特殊决议，属于保护性权利，不具有控制权。

恒盛通典当工商变更完成后，其财务负责人、风控负责人分别由原来恒信东方派出的代表变更为济安金信委派的代表。济安金信尚未更换恒盛通典当原有执行董事、经理和监事人员。执行董事李晓强先生是具备丰富的典当行业从业经验、管理经验，熟悉典当行业监管规定的专业人员。自 2010 年 7 月恒盛通典当成立之日起，李晓强即担任恒盛通典当法定代表人与执行董事，是恒盛通典当业务拓

展和经营管理的主要负责人；在 2016 年恒信东方收购恒盛通典当后，仍委任李晓强担任执行董事职务；自济安金信取得恒盛通典当控制权后，为保持团队的持续稳定和业务发展，仍继续委任李晓强担任恒盛通典当执行董事。

张青松自恒盛通典当 2010 年 7 月成立之日起即担任监事，盛天重自恒盛通典当成立之日起即担任经理职务，二人均不是恒信东方在 2016 年收购后委派的人员。根据恒盛通典当章程之规定，济安金信有权对董事、经理、监事的人选进行调整。

由于济安金信已支付交易对价 4,600 万元，超过了交易总价款的 50%。恒盛通典当于 2020 年 8 月 14 日完成工商变更登记手续，济安金信已通过持有伯儒文化 100%股权从而间接控制恒盛通典当。

综上所述，发行人已不再控制恒盛通典当，其业务已实质剥离。

六、未转让该典当公司全部股权的原因，剩余 49%股权账面价值的确定依据，后续持有或处置计划

根据《典当管理办法》之规定，对外转让股份累计达 50%以上的，需经省级商务主管部门同意，同时报商务部批准。如果直接对外转让全部股权，相应审批程序复杂，审批周期长。发行人为加快推进本次向特定对象发行进程，同时为尽快进行募投项目建设，经与交易对方济安金信谈判确定了分步转让恒盛通典当控制权的方案。

同时，济安金信基于控制风险及投入资金量的考虑，通过收购恒盛通典当 51%的股权先取得其控制权，有利于降低其自身经营风险。

根据《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》第五十条：企业因处置部分股权投资等原因丧失了对被投资方的控制权的，在编制合并财务报表时，对于剩余股权，应当按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量。剩余 49%股权的账面价值依据恒盛通典当 100%股权估值（100%股权估值为 18,000 万元）为基础计算，计算过程为： $49\% \text{ 股权账面价值} = 18,000 \times 0.49 = 8,820$ 万元。

2020 年 12 月 24 日，发行人第七届董事会第十二次会议审议通过《关于承诺转让北京恒盛通典当有限责任公司 49%股权的议案》，承诺：“截至本承诺函出具日，本公司仍持有恒盛通典当 49%股权。为进一步聚焦数字创意主业，本公司

承诺将于未来 12 个月内积极寻找合适时机，以将所持恒盛通典当股权予以完全处置。”

保荐机构核查程序：查阅《典当管理办法》及《北京市典当行监督管理指引（试行）》等法规文件，查阅北京市地方金融监督管理局出具的批复文件，查阅本次股权转让涉及的协议及补充协议，查阅发行人关于转让下属公司股权的公告文件，查阅受让方支付收购款项的银行回单及恒盛通典当与伯儒文化控制权变更的工商资料，查阅伯儒文化及济安金信财务报表及审计报告，通过企查查及全国企业信用信息公示系统核查发行人、恒盛通典当、伯儒文化、济安金信及其子公司工商登记信息，查阅济安金信官网（www.jajx.com），查看恒盛通典当公司章程及相关制度文件，查阅恒盛通典当控制权变更后的重大会议纪要，访谈恒盛通典当及济安金信管理层，查阅截至补充协议签订日北京恒盛通典当对外借款明细及相关合同、流转单、当票、续当票、产权证等资料，查阅北京市地方金融监督管理局关于 2019 年度典当企业年审公告，查阅济安金信与恒盛通典当共同出具的《关于恒盛通典当对外发放贷款回收情况的说明》，查阅济安金信提供的关于收购资金来源的银行回单，查阅发行人关于转让恒盛通典当控制权的会计凭证，**查阅发行人出具的关于预计恒盛通典当对外借款回收 50%时间的说明、关于承诺处置恒盛通典当剩余 49%股权的董事会决议文件。**

保荐机构、会计师核查结论：发行人未将子公司持有的恒盛通典当股权直接转让给济安金信原因客观真实；转让伯儒文化定价依据为其持有的恒盛通典当股权对应的净资产并经交易各方协商确定，定价公允合理；交易对方为主营金融服务的科技公司，具有资金实力，收购资金未间接来源于上市公司或其关联方；收购对价款项已支付过半，约定恒盛通典当对外借款收回 50%后支付剩余款项不影响股权转让的有效性，恒盛通典当对外贷款均有足值抵/质押物，剩余股权转让款回收预计不存在重大不确定性风险；济安金信已间接持有恒盛通典当 51%股权，表决权超过一半，对公司的执行董事、监事及经理的人选具有决定权，并调整了恒盛通典当的财务及风控管理人员；未转让恒盛通典当全部股权的原因客观真实，剩余 49%股权账面价值系根据恒盛通典当 100%股权估值 18,000 万元确定，**发行人承诺在未来 12 个月内将剩余 49%股权完全处置。**

2.关于募投项目。本次发行拟募集资金9.85亿元，全部投向VR业务，包括VR系统建设、VR数字资产生产、VR场地运营中心建设。报告期内，发行人该业务收入分别为4,623万元、6,495万元、2,432万元、1,352万元，收入金额较低且呈现逐年下滑的态势。申报文件显示，公司2019年CG/VR承制业务由于委托方自身项目进度放缓，导致收入降低。请发行人进一步说明：（1）本次募投项目是否为承制业务，募投项目与发行人现有业务的差异，申报文件是否充分如实披露。（2）报告期内该业务收入规模较低且逐年下滑的原因及合理性，限制该业务发展的因素，是否对本次募投项目构成重大不利影响。（3）发行人现有VR系统、VR数字资产、VR场地运营中心持有或建设情况，结合行业现状及未来发展趋势、发行人竞争优势及市场竞争地位、收入规模较低且逐年下滑等情况，说明本次以较大金额投资VR相关业务的原因及合理性；未来目标客户情况，是否有充足的市场空间，是否已经过充分调研。（4）VR场地运营中心拟采取联营的经营模式，说明采取联营模式的优势，项目盈利模式、与合作方收入成本分摊原则、设备维护保养及损毁灭失责任，量化说明达到盈亏平衡点所需的单设备收入规模，根据试运营情况说明是否可达到。（5）发行人计划2年内铺设4000家运营中心，说明目前运营中心协议签订情况或意向性协议签订情况，结合当前全市场运营中心数量及拟建设运营中心数量占比情况，说明未来建设是否存在重大不确定性风险。

请保荐机构发表核查意见。

回复：

一、本次募投项目不是承制业务，募投项目与发行人现有业务的差异，申报文件已充分如实披露

报告期内，发行人实现的CG/VR影像内容生产业务收入分别为4,623万元、6,495万元、2,432万元、1,352万元，该业务收入主要为CG/VR承制业务，即接受客户委托为其提供技术服务和内容制作服务。

适用于VR开发的AI虚拟生态引擎系统项目（以下简称“VR系统项目”）是在公司现有研发基础上，通过把VR和AI技术相结合，构建出一套通用的程序系统框架，为公司VR产品的批量开发提供高效率低成本的解决方案，是提升

和巩固公司 VR 和 AI 技术能力，为公司 VR 内容生产业务赋能的重要基础。该项目不属于承制业务。

VR 数字资产生产项目将生产出一批可高复用、提高生产效率、降低生产成本的 VR 数字模型及素材，具体包括自然景观、动植物、古代建筑、历史文化、通识教育五大主题数字资产。公司通过将生产出的数字资产经过后期制作与加工，可生产出可直接观映或体验的 VR 内容产品。高复用的 VR 数字模型及素材，可大幅提高公司现有产品的生产效率，降低单部 VR 产品的生产成本。该项目不属于承制业务。

VR 场地运营中心项目是采取联营的模式，在全国与联营方共同运营 4000 家 VR 线下体验中心。由公司提供自主研发的 VR 儿童座椅和 VR 动感座椅，及专业化 VR 头显设备以及配套服务设施并搭载 VR 内容，联营方提供服务场地和运营人员，从而构建出一个平台化 VR 体验服务网络。该项目实施后将有效承载公司 VR 作品内容投放，增加公司 VR 作品发行渠道和播放收入。该项目不属于承制业务。

本次募投项目与现有业务的差异已在《关于恒信东方文化股份有限公司创业板向特定对象发行 A 股股票申请文件反馈意见回复（五次修订稿）》中补充披露。

二、报告期内该业务收入规模较低且逐年下滑的原因及合理性，限制该业务发展的因素，是否对本次募投项目构成重大不利影响

（一）报告期内该业务收入规模较低且逐年下滑的原因及合理性

1、大型承制项目需要较长时间开拓且客户不具有连续性，制作进度受客户影响大

CG/VR 承制业务项目的取得受文化、娱乐等产业政策、市场环境的影响较大；大型承制项目需要较长时间开拓且客户不具有连续性，一般单个项目收入金额较大，设计及承制周期较长。2017 年、2018 年公司获取了包括北京龙步视觉文化产业有限公司（以下简称“龙步视觉”）、湖北夺宝奇兵影视文化有限公司、天禹文化集团有限公司、北京信立博影文化传播有限公司等较大型承制业务订单，2019 年、2020 年公司陆续取得一些小型承制项目订单。

公司于 2018 年开始承制龙步视觉“中国梦工厂计划”中的《星期的天》、《爱情虫子》、《复活岛》三个项目的具体生产，该大型承制项目合同金额达 1.06 亿元，2019 年由于委托方龙步视觉主动放缓项目进度，公司亦放缓对该三部影片的制作进度，从而影响到公司 CG/VR 承制业务收入。与此同时，公司将更多精力投入到公司自有版权项目如动画片《太空学院》第二季、《饥饿书熊》等作品的制作中。

2、受疫情影响，上游影视行业新开机项目减少

受突发疫情影响，对整个影视行业造成沉重打击，由于一定时间内影院无法营业、新片无法上映，影视制作公司拍摄进度放缓，同时新开机数量同比大幅下降，故公司新 CG/VR 承制项目的开拓受到较大影响。

3、公司向 IP 运营及内容创意拓展，将更多资源投放到自制作品以及儿童产业链、LBE 业务等延展性应用

纯 CG 特效制作的收入规模有限、成本较难控制，影片的放映收入主要由版权方享有。在数字创意领域，能够掌握版权资源，才能提高在产业链上的竞争地位，提升盈利水平。公司一方面通过购买、投资等方式获得知名作品的改编权、拍摄制作权、主题场馆授权等，先后获得金庸武侠类、知名作家天下霸唱作品《谜踪之国》等的 IP 授权。另一方面，公司通过投资诸如紫水鸟影像这样拥有大量稀缺版权资源的企业，参与共同创作、运作 IP 资源。

CG/VR 技术及内容服务除用于影视作品外，LBE 场馆和儿童合家欢及 VR 欢乐岛平台都是其延展性的应用。在受托承制业务量下降的情况下，发行人 CG/VR 制作团队将更多精力投入到自有版权项目中，如自研动画作品制作、VR 欢乐岛内容制作及 LBE 场馆业务中。公司与紫水鸟影像合作的《太空学院》第一季已在央视少儿频道、卫视频道、视频客户端等播出，《太空学院》第二季、《饥饿书熊》等动画片正在制作过程中；公司承接的如珠海横琴中医药科技创意博物馆、太空学院主题场馆、青岛未来新媒体产业城项目等 LBE 项目均运用到公司现有 CG/VR 特种影像技术；公司亦在不断新开发应用于 AI 合家欢和 VR 欢乐岛中的 VR 教育及娱乐产品。

（二）限制该业务发展的因素，是否对本次募投项目构成重大不利影响

1、内容制作成本高，制作效率待提高

CG 内容生产制作服务包括原画概念设计、模型贴图制作、骨骼蒙皮、动作捕捉与制作、灯光、材质、渲染、合成等一系列工艺流程，再经过后期剪辑、调色、配音等最终形成 CG 影像作品。VR 内容制作，是在 VR 影视剧本的基础上，采用 VR 技术构建客户端程序架构、服务器程序架构、产品系统策划、概念资产设计、美术资产制作、客户端功能实现、服务器逻辑配套、关卡策划与制作、引擎编辑整合、实时灯光氛围渲染、数据交互配置等一系列开发流程，以实现 720 度全方位影像叙事、仿真环境与角色的构建、沉浸式角色表演、多维度用户与影像交互，进而形成逐层递进的内容版本。由于 CG、VR 制作工序复杂，同时集艺术创意与技术服务于一体，优秀的 CG/VR 内容作品生产具有制作难度大、成本高、周期长的特点，提高生产效率是亟需解决的市场痛点。

2、过去 5G 未商用，无法有效解决 VR 数据传输问题

5G 因具备低时延、高速率等特性，能够实现 Cloud VR 方案，Cloud VR 利用云端强大的 CPU 和 GPU 完成计算与渲染，并利用 5G 完成传输到 VR 设备。既提高了内容更新速率，又降低了一体机终端的算力要求，还节省了设备成本。同时运算量的减少降低了对散热的需求，从而有助于省去不必要的散热模块而减小一体机终端的体积和重量，使其更为轻便化。5G 将推动 VR/AR 真实落地，解决设备分辨率、眩晕感、设备舒适感等问题，解决因计算能力以及传输率不足导致的行业痛点。VR 凭借其强沉浸感和互动性，将成为 5G 背景下最具发展潜力的领域之一。

公司本次募投项目拟投入的 VR 系统项目即是为 VR 产品的批量开发提供高效率低成本的解决方案，该项目完成后将为开发者节约 50% 以上的开发时间，让开发者有更多精力聚焦商业模式；省去开发者产品化过程 70% 左右的适配时间，以最快速度将产品推向市场进而抓住商机。VR 数字资产项目通过生产出可高复用、提高生产效率、降低生产成本的 VR 数字模型及素材，进而提升制作效率，降低制作成本。

2019 年 6 月，国家工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发

放 5G 商用牌照；2020 年 9 月，工信部信息通信发展司司长闻库在中国国际服务贸易交易会“5G 新兴服务贸易发展论坛”上发表的演讲指出，近年来，我国全力推动 5G 新技术新应用新业态发展，取得积极成效。5G 网络建设不断加快，5G 终端连接数不断增长，伴随 5G 的快速发展及商用推进将极大促动 VR 产业发展。

综上，限制公司承制业务发展的因素不会对本次募投项目构成重大不利影响。

三、发行人现有 VR 系统、VR 数字资产、VR 场地运营中心持有或建设情况，结合行业现状及未来发展趋势、发行人竞争优势及市场竞争地位、收入规模较低且逐年下滑等情况，说明本次以较大金额投资 VR 相关业务的原因及合理性；未来目标客户情况，是否有充足的市场空间，是否已经过充分调研

（一）发行人现有 VR 系统、VR 数字资产、VR 场地运营中心持有或建设情况

1、现有 VR 系统持有或建设情况

发行人尚无适用于 VR 开发的 AI 系统，目前正在建设过程中。发行人已研发或形成的 AI 及 VR 技术应用可为本次适用于 VR 开发 AI 虚拟生态引擎系统积累相关经验。

截至 2020 年 9 月末，适用于 VR 开发的 AI 虚拟生态引擎系统项目投入 455.26 万元，主要用于系统底层架构的搭建、人工智能核心架构的开发和人工智能生态模型库的建设三方面；截至目前，已完成系统底层架构核心团队组建，并完成了底层架构的基础设计和部分子系统的搭建；人工智能核心架构开发和人工智能生态模型库的建设工作已经启动。

2、现有数字资产持有或建设情况

VR 数字资产方面，公司尚未进行规模化 VR 数字资产生产。公司 CG/VR 承制业务系根据客户定制要求进行内容生产或技术服务；公司目前自有 VR 影像内容生产业务主要是根据与合作方协议或公司业务规划制作具体作品或为特定 LBE 场馆服务，上述两类业务涉及 VR 数字资产的生产过程，但最终表现形态为具体作品或服务，与本次募投项目 VR 数字资产生产项目产出的 VR 数字模型及素材均不同。公司拥有专业的 CG/VR 影像内容生产团队，具备丰富的 CG、VR

影视内容制作经验与能力，同时在承制业务和自制业务中积累了相关专利技术与制作经验，为本次大规模数字资产生产业务提供技术及人员基础。

截至 2020 年 9 月末，公司 VR 数字资产生产项目投入 2,916.49 万元。截至目前已完成第一轮市场调研工作，数字资产生产所需的通用软件采购已完成，升级款及专业软件将继续采购；基础设备配置和部分开发设备配置已完成，将继续配置存储设备和测试研发设备。

3、现有 VR 场地运营中心持有或建设情况

发行人就 VR 场地运营中心项目在部分地区开展试运营。截至 2020 年 9 月末，发行人共计铺设 291 家 VR 儿童座椅和 3 家 VR 动感座椅运营中心，试运营期间，公司对 VR 场地中心的布局点位、引流方式、管理的模式都处于尝试阶段，这些试运营尝试都将为 VR 场地中心项目后续大规模铺设及运营管理积累经验。

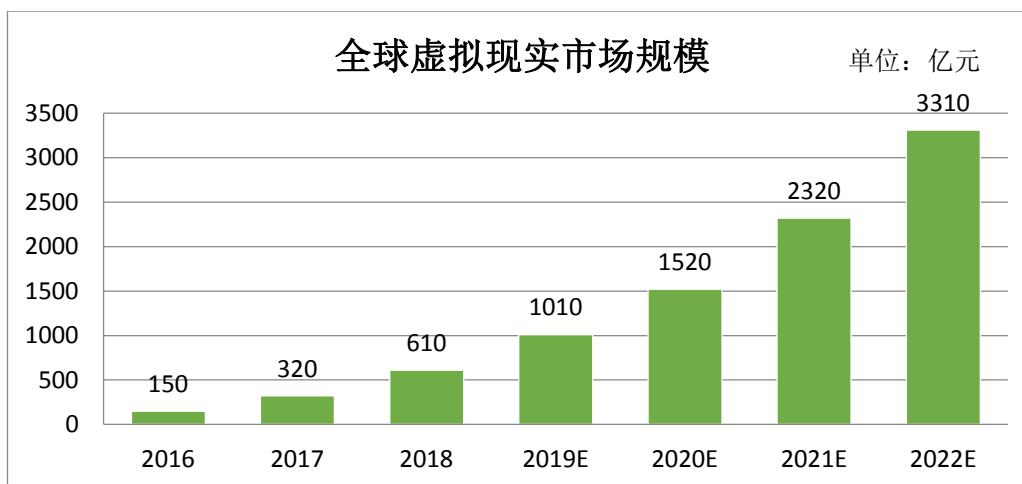
截至 2020 年 9 月末，VR 场地运营中心项目投入 904.79 万元，主要用于系统研发和 VR 体验设备采购。截至目前，支撑场地运营的 IVR 运营平台基本框架已经搭建完成，支撑运营的核心功能已经完成开发，后续将进行体验升级功能开发和运营系统维护。

（二）结合行业现状及未来发展趋势、发行人竞争优势及市场竞争地位、收入规模较低且逐年下滑等情况，说明本次以较大金额投资 VR 相关业务的原因及合理性

1、行业现状及未来发展趋势

（1）行业现状

中国信息通信研究院发布的《虚拟（增强）现实白皮书（2018）》中数据显示，全球 VR 市场规模正在快速增长，预计 2020 年将达到 1,520 亿元，预计 2022 年将达到 3,310 亿元，发展良好。



数据来源：中国信息通信研究院《虚拟（增强）现实白皮书（2018）》

同时根据中国信息通信研究院、中国产业信息网信息及前瞻产业研究院联合发布的《2020-2025 年中国虚拟现实（VR）行业市场需求与投资规划分析报告》，2018 年我国虚拟现实行业市场规模为 227.50 亿元，2019 年我国虚拟现实行业市场规模达 398.40 亿元。预计 2020 年市场规模将同比上升 40%，超过 550 亿元。

随着 VR 行业快速发展，VR 设备出货量大幅增加。VR 设备主要分为 PC 端 VR 设备、无屏类和一体机设备，在出货量中 PC 端 VR 设备出货量占比每年小幅提升，无屏类设备出货量逐年下降，一体机设备出货量逐年上升。根据 IDC 数据，2019 年 VR 设备销量达到 804 万台，到 2023 年，有望增长到 3,620 万台，年复合增长率为 46%。

目前 VR 应用主要集中在视频、游戏领域。未来，随着各种技术的融合，VR 技术将不断扩大在航天、军事、通信、医疗、教育、娱乐、建筑、旅游、房地产等多个领域的应用，VR 行业市场空间将不断增加。

（2）未来发展趋势

①5G 技术助力 VR 产业发展

5G 技术的发展步伐正在进一步提速，促进网络传输速度提升和质量优化，推动 VR/AR 真实落地，解决设备分辨率、眩晕感、设备舒适感等问题，解决因计算能力以及传输率不足导致的行业痛点。另外，终端显示设备也在快速发展，2019 年 8 月，华为在欧盟知识产权局和英国知识产权局申请了名称为“AR Glass”和“VR Glass”两个商标，华为 VR Glass 在国内已正式发布并开始发售。这些正推动着 VR 内容需求量呈几何级增长。2020 年 3 月 24 日，工信部印发《关于推动

5G 加快发展的通知》，要求进一步推广 5G+VR/AR 等应用，促进新型信息消费。

②与产业深度融合

VR 作为第一人称的观映、互动方式，给人们提供沉浸式的真实体验，消费端市场和产业端市场需求都十分巨大。根据工信部推进虚拟现实产业发展指导意见，预计到 2020 年，我国虚拟现实产业链条基本健全，在经济社会重要行业领域的应用得到深化，建设若干个产业技术创新中心，核心关键技术创新取得显著突破；到 2025 年，我国虚拟现实产业整体实力进入全球前列，掌握虚拟现实关键核心专利和标准，形成若干具有较强国际竞争力的虚拟现实骨干企业。可以预见，VR 核心技术的突破、VR 内容的产量增加和品质提升，内容云端化，终端设备量产、轻型化和无线化，体验渠道增加，与教育、旅游、医疗、工业等产业融合的深化，将成为 VR 行业未来发展的趋势。随着 AI 技术的不断发展和商用，以及 2020 年 5G 的加速落地，未来更身临其境的沉浸式体验将逐渐成为现实，虚拟现实产品成本也会逐渐趋于下降、可用性不断提高。

2、发行人竞争优势及市场竞争地位

（1）发行人竞争优势

①技术研发优势

发行人通过在 CG 内容制作领域多年的技术积累，公司团队自主开发了一整套现代工业化的数字影像创制流程与管理平台——视觉数据生产管理平台+CG 生产工具集成系统（BPL），从 CG 影视内容的工业化生产制作延伸至影像数据资源的沉淀，并根据用户需求灵活组合已经沉淀的数字资产，有效提升了 CG 内容创作效率、生产规模和利用率。另外，公司团队创建了全套 VR 互动创制体系，具备 VR 产品的高品质研发实力。LBE 城市新娱乐业务中，技术研发的优势集中体现在全 CG 内容创制技术、VR/AR、CV 技术、无线传感捕捉与视觉体感互动为代表的人机交互技术、影像技术、系统集成技术等科研成果。

②出色的特效渲染能力

特效渲染能力是 CG 技术能力非常重要的方面。公司在特效渲染方面包括以下几种能力：第一，CPU 渲染，公司内部拥有独立渲染农场，规模达 250 个节点；第二，GPU 渲染，公司内部也拥有独立渲染农场，规模达 200 个节点；第

三，云渲染方面，通过多年与国内顶级云渲染平台合作，包含 CPU 和 GPU 平台，国内顶级云渲染平台常年为公司提供 300-500 个节点使用，合作平台包括：瑞云科技、渲云科技、创意云等各大平台；第四，公司 TD 团队自主研发的快速提交渲染平台，对公司项目提交渲染提供了高效的便捷的通道，如一键提交，一键优化等；第五，公司采用 GPU 和引擎渲染技术，打破传统的 CPU 预渲染流程，做到实时渲染和输出，相比传统 CPU 的渲染速度，有成倍的提升。

③优秀的 VR 作品设计及创意能力

公司投资紫水鸟影像公司和 The Virtual Reality Company（VRC），借助紫水鸟影像公司和 VRC 优秀 VR 内容创作能力及儿童艺术创意水平，公司借鉴并积累了海外先进 VR 创作经验，扩大 IP 资源合作，提升公司 VR 创作水平及发行能力，推动公司数字创业产业战略转型。

（2）公司的市场竞争地位

公司为我国数字创意产业领军企业之一，主要从事数字文化创意、内容生产与技术服务，在 VR 行业中的定位为专业的优质内容提供商与可靠的场地运营合作伙伴。公司 CG 及 VR 技术国内领先、国际先进；并且是行业中少有的同时具备 IP 创意开发、CG/VR 影像内容生产、数字创意场景商业拓展与应用的能力企业。公司凭借已有的 VR/CG 技术储备，通过“内生+外延”链接海内外优质资源，形成了“IP+技术”、“内容+平台/场景”的生产模式，奠定公司在 VR 行业的地位。

3、收入规模较低且逐年下滑等情况

收入规模较低且逐年下滑等情况的分析请参见本题回复“二、报告期内该业务收入规模较低且逐年下滑的原因及合理性，限制该业务发展的因素，是否对本次募投项目构成重大不利影响/（一）报告期内该业务收入规模较低且逐年下滑的原因及合理性”之分析。

4、本次以较大金额投资 VR 相关业务的原因及合理性

新型基础设施建设、政策支持助推 VR 产业发展不断提速。近年来，以 5G 网络、人工智能和工业互联网、物联网为代表的新型基础设施建设加速驶入新轨道，为 VR 等相关产业发展创造了优越条件。工信部推进虚拟现实产业发展指导

意见指出，预计到 2025 年，我国虚拟现实产业整体实力进入全球前列，形成若干具有较强国际竞争力的虚拟现实骨干企业；国务院副总理刘鹤在 2020 世界 VR 产业大会云峰会开幕式上的书面致辞指出，“在新的形势下，中国将致力于构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，虚拟现实产业发展大有可为”。受益于良好的政策环境，VR 产业相关的 5G、AI 等技术的发展、商用已取得积极进展，有力推动了 VR 技术的持续进步。可以预见，随着 VR 核心技术的突破、内容产量的增加、内容品质的提升以及体验渠道的拓展，未来 VR 产品将具备更优秀的用户体验和更低廉的成本，VR 产业将拥有更加广阔的市场前景。以较大金额投资 VR 相关业务的原因及合理性分析如下：

（1）适用于 VR 开发的 AI 虚拟生态引擎系统项目将为公司 VR 作品开发提供降本增效的技术解决方案

引擎系统项目将为公司构建一套适用于 VR 作品开发通用的程序系统框架，包括系统底层架构、人工智能核心架构、人工智能生态模型库和 VR 应用模块集。运用该引擎系统，团队在产品开发时无需重复设计和投入，就能灵活组合各种自带的 AI 功能模块和仿真智能组合体系从而完成更高质量的高仿真自然环境体系、各种生物行为和习性的模拟。引擎系统项目虽然不会直接产生经济效益，但从技术上为公司 VR 作品开发提供降本增效的解决方案，一方面极大地提高了团队研发效率；另一方面，由于后续各研发项目在开发时其核心架构及模型库已基本完成，不需要大量高级程序团队和程序架构团队，有效降低了 VR 作品开发成本。

（2）数字资产生产项目将丰富公司 VR 作品的内容素材储备

伴随 VR 行业中软件、硬件技术不断提升、应用领域及目标客户不断扩宽、使用时长及舒适度不断提升，5G 发展快速推进，VR 产业尤其是 VR 内容产业将迎来快速发展新时代。近年来，VR 设备制造商 Oculus 和影视巨头迪士尼进入 VR 内容制作领域，推出 VR 短片、VR 体验电影等作品；威尼斯电影节等国际主流电影节亦陆续开设 VR 影视单元，进一步助推 VR 电影精品进入大众视野。虽然国际巨头陆续入局，但目前 VR 内容精品仍然较为匮乏，专注 VR 内容创作的供应商较少。优秀的 VR 内容作品制作具有难度大、成本高、周期长等特点，提高生产效率是亟需解决的市场痛点，数字资产项目将生产一批可高复用的 VR 数字模型及素材，以便公司以此为基础进行 VR 内容生产。本项目将极大丰富公

司 VR 作品的内容素材储备，通过复用本项目生产的 VR 数字模型及素材，可大大提高公司现有的作品生产效率和产能，将有效弥补优秀 VR 作品的市场缺口，提高公司的先发优势并快速抢占市场。

(3) VR 场地运营中心项目将构建 VR 线下体验服务网络

目前 VR 产业的大众普及程度还在初级阶段，因为 VR 个人消费电子产品价格偏高且并非刚需等原因，以 VR 场地运营中心为代表的 VR 体验消费场景预计会先于 VR 电子消费产品被大众普遍接受和认可。目前，国内已掀起了一波 VR 内容的体验热潮，商场、书店等公共场所陆续推出 VR 作品体验区。可见，VR 内容线下体验逐渐成为大众娱乐消费选择，具有较高的可推广性和市场潜力，VR 场地运营中心项目实施后将有效承载公司 VR 作品内容投放，增加公司 VR 作品发行渠道和播放收入，提升 VR 内容服务的市场普及度。同时，为提高消费者的复购率和消费频次，必须不断提升 VR 作品的数量与质量水平，只有持续的内容更新才是吸引线下用户付费的动力，而 VR 场地运营中心的运营也将催生更多优质作品，故本次募投项目中，VR 内容制作和场地运营能有效实现良性循环。

综上，良好的政策环境为 VR 产业发展提供了优越的条件。伴随 VR 行业中软件、硬件技术不断提升、应用领域及目标客户不断扩宽、使用时长及舒适度不断提升，5G 发展快速推进，VR 产业将迎来快速发展新时代。本次募投项目的实施建设将进一步增强公司 VR 产品生产技术基础，扩充 VR 内容素材储备，拓宽 VR 产品线下运营渠道，从而实现新增业务收入，盈利模式具有合理性。

(三) 未来目标客户情况，是否有充足的市场空间，是否已经过充分调研

关于未来目标客户情况、市场空间，公司已经过充分调研，具体情况如下：

1、未来目标客户情况

VR 数字资产生产项目通过后期制作形成 VR 作品，通过公司 VR 场地运营中心、第三方播映/体验渠道供消费者播映、体验以获得相应收入。该项目未来目标客户包括华为、HTC、PlayStation Store、优酷 VR Pro、Occupation VR 等 VR 播映平台方，通过授权相关 VR 播映平台播映 VR 作品获取收入；此外还可与包括华为、HTC、Oculus 等硬件方达成终端的内容合作，通过终端分销体系进行定制捆绑销售等方式实现收入。同时，该项目客户还包括公司 VR 场地运营中

心及其他线下场地体验中心品牌方，通过在公司的场地运营中心及授权在其他场地运营中心品牌方场地播映，实现播映分成收入。此外，数字资产可直接服务于游戏开发者，通过 UE 4、模型网等数字资产交易平台实现授权收入。

VR 场地运营中心项目包括 VR 儿童座椅体验区和 VR 动感座椅体验区，VR 场地运营中心主要投放在年轻人、儿童流量较多的区域。VR 儿童体验区主要针对 3-15 岁群体，为其提供集社交、娱乐、教育于一体的高科技体验产品。截至 2019 年末，根据国家统计局数据，我国 0-15 岁人口总数为 24,977 万人，2017-2019 年我国新增出生人口数量为 4,711.74 万人，由此大概测算我国 3-15 岁人口数量约为 20,276 万人。同时，在部分儿童体验区会配置 VR 动感座椅，80 后、90 后新一代家长群体对新事物接收能力强，在带领孩子在儿童区体验 VR 作品同时可体验具备互动性强的 VR 动感座椅，从而实现引流的效果。此外，本项目还将在游乐场、商场、主题乐园、3C 卖场等年轻群体集中地方投放 VR 动感座椅。

2、市场空间情况

（1）VR 因能带来沉浸式体验，将迎来大规模发展

基于 VR 能够为人们带来真实的沉浸体验，VR 教育、VR 医疗、VR 购物等领域的发展能够为人们提供极大的便利和体验。随着当前 VR 行业硬件全方位提升，沉浸式体验改善、内容制作更为丰富，技术成熟带动成本下降，VR 行业将迎来大规模的发展。

（2）国家政策大力支持，市场空间广阔

2018 年 10 月，习近平总书记向 2018 年世界 VR 产业大会发出贺信，指出：“新一轮科技革命和产业变革正在蓬勃发展，虚拟现实技术逐步走向成熟，拓展了人类感知能力，改变了产品形态和服务模式。中国正致力于实现高质量发展，推动新技术、新产品、新业态、新模式在各领域广泛应用。” 2018 年 12 月 25 日，工信部发布的《关于加快推进虚拟现实产业发展的指导意见》，推动虚拟现实产业加快发展。根据虚拟现实内容制作中心发布的《虚拟/增强现实内容制作白皮书（2020）》，从行业规模看，预计 2021 年中国 VR 市场规模将达 790.20 亿元，VR 头戴设备的市场规模为 297.50 亿元，市场空间充足，发展前景良好。

3、已经过充分调研

发行人关于本次募投项目的目标客户、市场空间等情况，已经过充分调研，具体调研方式包括以下方面：

(1) 聘请外部机构调研、邀请目标客户参加测试体验，探究消费者偏好

2018年11月，公司聘请北京棱镜在线数据咨询有限公司（以下简称“棱镜在线”）为公司就合家欢（包含AI合家欢体验岛、VR欢乐岛等）系列产品用户进行研究并提供策略规划。棱镜在线向公司提交了《商场试点客流统计》、《终端布局与运营实施策略建议》等报告文件，其中涵盖了渠道布局、网点选址落位、运营研究、客流统计、VR设备外观设计的满意度、VR内容丰富度及设备操作便捷度等内容。

此外，针对VR欢乐岛的运营推广及内容投放，公司还邀请了包括北京雍和宫小学、北京交道口街道辖区小朋友、香港卫视《奔跑的湾区少年》栏目组少年代表等大范围群体前来参观体验，探索各年龄段儿童对VR内容的偏好，其中《侏罗纪世界VR远征》、《拉克斯的魔幻旅程》受到各阶段小朋友喜爱。

(2) 借鉴同领域成功商业案例，公司推出试点VR场地运营中心

公司借鉴了美国连锁餐厅Dave & Buster's在其北美的上百家门店推出了《侏罗纪世界VR远征》虚拟现实体验项目的案例以及VRZONE新宿店在日本的运营经验。

公司经过长达两年多的技术开发与产品迭代，于2019年开发出了专门针对儿童群体的线下教育娱乐产品VR欢乐岛，陆续与多家科技类、商贸类、儿童类企业达成战略合作，并率先在北京图书大厦和大连银帆广场开始VR儿童座椅试运营。2019年下半年、2020年，公司陆续在其他运营网点开展试运营。关于VR动感座椅，公司自2019年8月开始分别在北京欢乐谷和北京斯普瑞斯奥莱各铺设一套VR动感座椅。2020年1月，公司在长春卓展新增铺设1家动感座椅运营中心。疫情逐渐恢复后，公司陆续在其他运营网点新增铺设动感座椅，开展试运营。

公司在试运营过程中，邀请前来体验的客户填写《VR欢乐岛调研问卷》，对目标客户的年龄阶段、价格敏感性、复购情况、满意度等进行分析；同时通过运营管理平台持续关注目标客户对VR内容的体验偏好。公司通过试运营，不断

增加运营管理经验，及时对布局点位、引流方式进行改进，积累潜在客流，提升场地中心运营效益。

（3）参加重要行业会议保持产业敏感度

公司积极参加世界 VR 产业大会，就 VR 产业现状及未来发展与同行进行交流。2018 年 10 月，公司参加 2018 年世界 VR 产业大会；2020 年 10 月，公司 VR 产品在 2020 年 VR 产业大会 AR/VR 产品和应用区展出，公司代表与业务人士、参会消费者及新闻媒体进行了交流。

同时，公司积极参加具有影响力的其他相关会议。公司陆续参加了 2019 中国（北京）国际游乐设施设备博览会（亚洲规模最大的专业国际游乐展会）、中国移动全球合作伙伴大会和 2019 WPC 世界园长大会，公司携自主研发的 AI 合家欢体验岛、VR 欢乐岛、恒信 AI 试衣镜等系列产品亮相展示，探索市场对公司 VR 产品反应，并就其中内容合作、渠道拓展等事项进行交流。

此外，公司也多次主办 VR 相关活动和大会。2019 年公司主办了 2019 年度合家欢体验中心渠道峰会、2019-2020 年度梦想合伙人大会，就 VR 在教育行业应用进行探讨。公司持续通过举办或参与行业重要会议，与产业内专家、渠道及消费者进行近距离沟通，保持产业敏感度。

（4）及时跟进 VR 内容体验播映情况

现阶段，除线下 VR 体验馆外，可提供 VR 内容体验的平台包括 STEAM、Oculus、PlayStation Store 等 VR 内容平台方，同时华为、HTC、Pico 等硬件提供商均可提供一体机设备，以上 VR 平台或者设备均需搭载 VR 内容方可为用户带来沉浸式 VR 内容体验。公司已与华为视频服务平台及 HTC 所属 Viveport 平台就 VR 内容展开合作，公司每季度就平台上 VR 内容的购买及消费情况进行统计汇总。公司会及时跟进各平台终端消费者 VR 内容体验情况，查看消费者体验评论，并采取相应改进完善措施。

（5）查阅行业报告以分析 VR 市场现状及未来发展前景

查阅中国信息通信研究院发布的《虚拟（增强）现实白皮书（2018）》、社会科学文献出版社出版的《中国数字创意产业发展报告（2019）》、虚拟现实内容制作中心（工信部电子信息司指导下成立的虚拟现实产业公共服务平台）发

布的《虚拟/增强现实内容制作白皮书（2020年）》、赛迪咨询和中国电子信息产业发展研究院联合发布的《5G融合应用发展白皮书》，以及东方证券发布的《VR/AR迎高速发展机遇》等券商报告，研判我国VR市场现状及发展趋势。

综上，公司已经过充分调研，本次募投项目未来目标客户定位清晰、客户群体具有充足的消费能力和动力，有充足的市场空间。

四、VR场地运营中心拟采取联营的经营模式，说明采取联营模式的优势，项目盈利模式、与合作方收入成本分摊原则、设备维护保养及损毁灭失责任，量化说明达到盈亏平衡点所需的单设备收入规模，根据试运营情况说明是否可达到

（一）VR场地运营中心拟采取联营的经营模式，说明采取联营模式的优势，项目盈利模式、与合作方收入成本分摊原则、设备维护保养及损毁灭失责任

VR场地运营中心联营模式的合作方式为：发行人提供硬件设备、VR播控系统的系统搭建和VR内容更新维护；合作方负责提供运营场地、人员，并负责设备的运营与维护。

1、联营模式的优势

首先，双方可以专注于各自领域优势，实现扬长避短，发行人在VR产品和技术上有着丰富的经验，可持续更新迭代产品内容，及时满足消费者需求，合作方更加了解当地的经营环境并且有成熟的人员管理体系，可集中利用在当地市场的资源以开辟更大的市场空间。

其次，联营模式可减少双方资金支出，降低管理成本和人力成本。于发行人而言，联营模式不用租用场地和雇佣运营人员，实现快速扩张，迅速提高市场占有率；于合作方而言，联营模式可以减少购买设备支出，复用闲置场地和运营人员，提升其营业额，其自有业态和VR体验中心可以互相引流，进而提高合作方的单位坪效和人效。联营模式下各方资金投入较少，运营效率提升，有利于调动双方的积极性。

最后，联营模式有助于降低项目的实施风险，由于合作方往往更加了解当地的经营环境，在选址、推广营销及日常运营上更有经验。发行人选择联营模式，可避免发行人因不熟悉当地市场而产生的试错成本，降低了项目的实施难度，从

而提高项目效益。

综上所述，联营模式更适于 VR 场地运营中心项目的实施。

2、项目盈利模式

该项目将在全国与合作方合作运营 4,000 家 VR 场地体验中心，通过运营各场地中心取得的运营收入由公司与合作方将按一定比例进行收入分成。

3、与合作方收入成本分摊原则

发行人和合作方的收入分摊是根据运营收入按比例分成，成本为各自为提供设备或者服务所需承担的成本。发行人承担运营设备、VR 播控系统的系统搭建和内容更新维护的成本；合作方需承担提供场地、人员以及日常运营所需支出。

4、设备维护保养及损毁灭失责任

根据发行人和合作方的协议，发行人负责运营设备的应用软件升级及 VR 内容更新；合作方负责运营设备日常维护和保管。如果因合作方未尽义务导致设备出现损毁灭失，合作方需按运营设备的市场价格予以赔偿。

（二）量化说明达到盈亏平衡点所需的单设备收入规模，根据试运营情况说明是否可达到

1、量化说明达到盈亏平衡点所需的单设备收入规模

VR 场地运营中心项目是通过提供自主研发的 VR 儿童座椅和 VR 动感座椅，辅以专业化 VR 头显设备以及配套服务设施，在全国与合作方合作运营 4,000 家 VR 场地体验中心，依靠用户对 VR 内容体验进行付费取得收入。一个完整的场地运营中心包含一套儿童座椅（一(PC)拖四(头显)）及一套动感座椅（双人版）。项目达产后，盈亏平衡点为每个完整网点产生月运营收入 6,551.29 元，其中 VR 儿童座椅盈亏平衡点为 3,669.17 元/月，VR 动感座椅 2,882.12 元/月。

测算假设及过程如下所示：

（1）测算假设：

收入：每个网点包括一台动感座椅及一台儿童座椅；公司 VR 场地运营中心项目由公司与合作方联合营运，公司和合作方分别取得运营收入的 60%和 40%，

即营运收入的 60%为公司的收入；4000 个 VR 场地中心于项目实施后的第三年完全达产。

变动成本：变动成本主要由内容成本和税金及附加构成，按照营业收入的 50%分给版权方作为购置 VR 内容成本；税金及附加由销售活动产生，占营业收入的 0.37%。

固定成本：固定成本主要包括设备折旧与摊销、管理费用及销售费用，设备及软件按直线法计提折旧摊销，管理费用、销售费用全部为人工成本，达产后管理人员、销售人员的人数保持不变。

因 VR 儿童座椅和 VR 动感座椅硬件采购成本差异较大，根据设备参数、性能、原材料等的不同，分别对 VR 儿童按照 5 万元/套，VR 动感座椅 3.5 万元/套进行测算。以上对 VR 儿童座椅场地和 VR 动感座椅场地运营成本假设中，除设备折旧成本不同外，其他成本、费用按照均摊假设。

（2）测算过程

测算过程为：①收入测算：单个网点月运营收入为 6,551.29 元时，扣除增值税 6%及联营方分成 40%后，发行人取得营业收入 3,708.27 元；②变动成本测算：此时变动成本包括版权方按 50%比例分成 1,854.14 元，以及税金及附加合计 13.72 元；③利润测算：收入减去变动成本后单个网点每月产生利润为 1,840.42 元，单个网点利润乘以网点数量 4000 个再乘以 12 个月可得当年利润为 8,834.01 万元；④达到盈亏平衡：利润 8,834.01 万元时正好可以覆盖当年的固定成本即折旧和摊销、管理费用和销售费用合计 8,834.00 万元，此时项目达到盈亏平衡。

综上所述，当单个网点每月运营收入达到 6,551.29 元时，即每套儿童座椅每月产生收入 3,669.17 元、每套动感座椅每月产生收入 2,882.12 元时，项目可实现盈亏平衡。

2、根据试运营情况说明是否可达到盈亏平衡点

（1）VR 儿童座椅

2019 年，公司分别在北京西单图书大厦和大连银帆广场各投放一套“一(PC)拖四(头显)”VR 儿童座椅，开展试运营。2019 年 6-12 月，北京西单图书大厦

店和大连银帆广场店月均运营收入超过了盈亏平衡点收入。

2020 年疫情爆发后，各地商场、乐园、书店等场所几乎处于停业状态，民众亦较少外出消费，大部分运营网点的运营处于停止营业或半营业状态，2020 年 7 月开始逐步恢复营业。2020 年 7 月，公司在重庆沙坪坝书城铺设一套 VR 儿童座椅，该网点在 2020 年 8-11 月实现月均运营收入超过盈亏平衡点。除重庆沙坪坝书城网点外，其余运营网点自铺设后至 2020 年 11 月的月均营业额尚未达到盈亏平衡点收入。

试运营阶段 VR 场地运营中心（儿童座椅）运营收入未能达到盈亏平衡点收入，除受疫情影响外，其他主要原因如下：

第一，当前铺设的 VR 儿童座椅尚未上线高互动、深度参与类作品，缺乏持续大量的优质 VR 内容上线，未来随着该类优质作品陆续上线，将大大增加对受众的吸引力、粘性及复购率。第二，VR 场地运营属于公司新业务，尤其是专门针对儿童的 VR 内容体验属于市场新业态，公司也是在试运营中不断吸取教训，增加运营管理经验。第三，由于目前 VR 产业的大众普及程度还在初级阶段、不同地区消费者对 VR 内容体验的敏感度和接受度不同，为提高终端消费者对 VR 内容体验的关注度，公司采取了免费体验、打折促销等措施，虽然当期未体现收入，但积累了潜在客流、增加了知名度。

（2）VR 动感座椅

公司于 2019 年分别在北京欢乐谷和北京斯普瑞斯奥莱各铺设一套 VR 动感座椅。2019 年 9-12 月，北京欢乐谷网点月均运营收入超过盈亏平衡点，北京斯普瑞斯奥莱网点实现的月均运营收入未达到盈亏平衡点。

2020 年疫情爆发后，北京斯普瑞斯奥莱停止运营；北京欢乐谷在 2020 年 2-7 月均未运营，2020 年 8 月逐渐恢复运营。北京欢乐谷在正常营业期间，月均营业额超过了盈亏平衡点。公司也在逐步探索与国内具备 VR 品牌连锁门店直营实力的合作伙伴联合运营 VR 场地中心，并于 2020 年 8 月在北京合生汇购物中心投放一套 VR 动感座椅；合生汇场地自投放后，月均运营收入尚未达到盈亏平衡点。公司在试运营过程中不断对布局点位、引流方式进行改进，提升运营管理经验，择优选择合作方抢占核心区域，以提高网点铺设成功率，提升运营效益。

综上，结合现阶段试运营情况，由于尚未上线丰富的高互动、深度参与类作品的优质 VR 内容，公司尚处于该业务探索运营期，且 VR 产业处于初级发展阶段，加之疫情防控常态化的影响，大部分试运营网点尚无法达到盈亏平衡点收入。未来，随着募投项目的建设投入，优质 VR 内容的持续大量上线，加之 VR 产业的不断深入发展，VR 场地运营中心运营状况将会改善。

五、发行人计划 2 年内铺设 4000 家运营中心，说明目前运营中心协议签订情况或意向性协议签订情况，结合当前全市场运营中心数量及拟建设运营中心数量占比情况，说明未来建设是否存在重大不确定性风险

（一）发行人计划 2 年内铺设 4000 家运营中心，说明目前运营中心协议签订情况或意向性协议签订情况

截至目前，公司已开发出面向大型商业综合体商户的专门线下教育娱乐产品 VR 儿童座椅和 VR 动感座椅，并且与多家科技类、教育类、儿童品牌连锁类企业达成战略合作。

VR 儿童座椅的协议签订情况：在新华书店业态上，公司已与湖北省（直接签署）、山东省（通过代理）、吉林省（通过代理）新华书店体系达成合作协议，并与安徽省池州市、宣城市等多地新华书店签署合作协议；在儿童乐园业态上，与贝贝熊孕婴童连锁商业有限公司、贵州乐转文化股份有限公司、北京旭升昊普贸易有限责任公司、河南红孩儿商贸有限公司、济南金米力母婴用品有限公司等机构签署合作协议；在大型综合商超业态上，与南京鲲汇鹏商业管理有限公司、成都锦涛数码科技有限公司等机构签署合作协议。

VR 动感座椅的协议签订情况：在大型商超业态上，与长春卓展购物中心（通过代理）、北京合生汇购物中心（通过代理）等建立合作关系；在大型游乐场业态方面，与北京世纪华侨城实业有限公司等签署合作协议。

（二）结合当前全市场运营中心数量及拟建设运营中心数量占比情况，说明未来建设是否存在重大不确定性风险

发行人计划 2 年内铺设 4000 家运营中心，未来建设不存在重大不确定风险，具体情况如下：

截至 2020 年 11 月末，公司已经铺设了 304 家网点运营 VR 儿童座椅和 6 家

网点运营 VR 动感座椅；已签约拟铺设儿童座椅的网点有 1,147 家，主要分布在山东省、江苏省和山西省，后续将继续拓展其他地区网点。截至 2020 年 11 月末，就 VR 儿童座椅的推广，公司已铺设及已签约拟铺设情况如下：

省份	已铺设网点数量（家）	拟铺设网点数量（家）
山东	101	150
江苏	55	200
山西	34	50
江西	15	50
北京	10	12
湖南	10	50
湖北	9	60
贵州	8	50
河南	8	60
安徽	7	65
云南	7	50
内蒙古	6	100
四川	6	100
其他地区小计	28	150
合计	304	1,147

根据智研咨询发布的《2018—2024 年中国虚拟现实（VR）行业市场深度调研及投资战略分析报告》，2018 年全国 VR 体验馆已经上线 3000 余家，主要集中在东南沿海、华南、华北地区，VR 体验馆的发展分布与当地经济发展与消费能力有较大关系。

根据市场分析机构 Green light 2019 年发布的 VR 线下市场调查报告，2019 年全球 VR 线下娱乐市场将达到 36 亿美元规模，到 2023 年，全球 VR 线下娱乐行业预计价值 118 亿美元，复合年增长率为 31.1%。全球范围内，VR 线下娱乐场所数量在 2019 年增加到超过 13,000 个，其中预计中国达到 5,400 家，占全球比例为 41.54%；到 2023 年全球 VR 线下娱乐场所将超过 24,500 个，假设中国线下场馆占比保持不变，到 2023 年数量将达到 10,177 家。2020 年至 2023 年全球预计净增线下场馆数量为 11,500 家，较 2019 年增加 88.46%。基于全球 VR 体验场馆市场规模的快速增长趋势，发行人计划通过本次募集资金在两年内铺设

4,000 家运营中心，预计占 2023 年我国线下场馆数量的 39.30%。发行人在 VR 相关人才和技术、VR 内容制作、IP 储备上具备优势，具有实施本项目的能力和条件。

VR 产业一直受到市场看好，众多设备厂商陆续涌入 VR 线下体验馆市场，但是由于过去 VR 内容的缺乏、疲劳眩晕感未能解决、体验成本较高等原因，大量 VR 体验馆经营效果并不理想，存在部分 VR 体验馆退出市场的情况。5G 的快速发展将有效解决 VR 数据传输问题，5G 将推动 VR/AR 真实落地，提高设备分辨率和舒适度，缓解眩晕感，解决因计算能力以及传输率不足导致的行业痛点，未来的 VR 体验将显著优于从前。

针对目前 VR 内容供应不足的痛点，公司本次募投项目将开发出适用于 VR 内容开发的 AI 虚拟生态引擎系统项目和可复用的 VR 数字资产，旨在进一步提高公司 VR 内容产品生产效率、降低单部 VR 内容制作成本。上述项目投产后，将有效提高公司 VR 内容制作产能和产品质量，扩充公司 VR 影片内容库存，为 VR 场地运营中心提供丰富、优质、可快速更新的播放内容。充实而新鲜的优质 VR 内容是吸引更多客源和提高消费者复购率的关键因素。因此，本次募投项目投产后，发行人将具备较强的优质 VR 内容持续开发能力，将对场地运营中心的市场开拓和获客能力形成有力支撑。

此外，目前市场上 VR 体验场馆大多为运营方独立开设门店的经营模式，需自行承担场地租赁、运营等成本费用。而发行人场地运营中心项目采用联营模式，只需提供硬件设备、VR 系统搭建和 VR 内容更新维护，无需租用场地和雇佣运营人员，相较独立开设门店的模式，在成本控制和铺设灵活性上更有优势，也降低了运营中心未来建设的不确定性风险。

综上，目前我国 VR 线下体验馆市场正高速增长，发行人拟建设运营中心的数量符合我国 VR 体验场馆市场规模的增长趋势；同时发行人将不断提升 VR 内容制作效率和数量，保障运营中心拥有丰富、优质的播放内容，提高运营中心的吸引力和复购率；此外，采取联营模式也能有效降低运营中心铺设和运营成本，预计公司未来 VR 场地运营中心建设不存在重大不确定风险。

保荐机构核查程序：查阅了发行人本次向特定对象发行股票预案等公告文件、

查阅 VR 相关政策及研究报告，查阅募投项目的可行性研究报告及项目投资效益测算表，访谈发行人业务及财务人员，查阅发行人报告期内 CG/VR 业务收入明细及销售合同，查阅募投项目投入进展明细，查阅与合作方签订的 VR 场地运营中心合作协议，实地察看 VR 场地运营状况；查看并体验发行人已试运营的 VR 内容产品，查阅发行人与战略合作伙伴签订合作协议，查阅发行人提供的 VR 场地运营中心运营数据，查看发行人参与或主办行业会议活动图片记录、宣传文案，相关合作协议及调研报告等文件，查看发行人与 VR 体验平台相关公司签订的协议文件，查阅发行人关于本次调研过程的说明文件。

保荐机构核查结论：本次募投项目不属于承制业务，募投项目与发行人现有承制业务不同，申报文件已充分如实披露；报告期内承制业务收入规模较低且逐年下滑主要原因为大型承制项目需要较长时间开拓且客户不具有连续性且制作进度受客户影响大、受疫情影响上游影视行业新开机项目减少、发行人将更多资源投放到自制作品及 LBE 与儿童产业链相关 VR 业务上；限制该业务发展的主要因素是内容制作成本高和制作效率低，过去 5G 未商用无法有效解决 VR 数据传输问题；伴随 5G 的快速发展及商用推进将极大促动 VR 产业发展，不会对本次募投项目构成重大不利影响；本次以较大金额投资 VR 相关业务具有人员、技术及市场基础，未来目标客户充足，有充足的市场空间，本次募投项目已经过充分调研，本次募投项目未来建设不存在重大不确定性风险。

(本页无正文，为恒信东方文化股份有限公司《关于恒信东方文化股份有限公司
申请向特定对象发行股票发行注册环节反馈意见落实函的回复》之盖章页)

恒信东方文化股份有限公司
2020年12月29日



(本页无正文，为《五矿证券有限公司关于恒信东方文化股份有限公司申请向特定对象发行股票发行注册环节反馈意见落实函的回复》之签字盖章页)

保荐代表人签名：



朱同和



马清锐

五矿证券有限公司

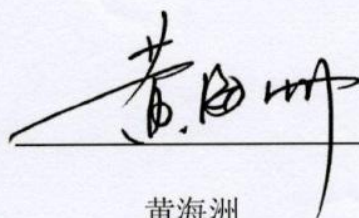
2020年12月29日



保荐机构（主承销商）总经理声明

本人已认真阅读恒信东方文化股份有限公司本次发行注册环节反馈意见落实函的回复的全部内容，了解本回复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，本回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对本回复的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应的法律责任。

保荐机构法定代表人、总经理签名：



黄海洲

五矿证券有限公司

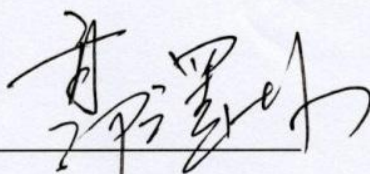
2020 年 12 月 29 日



保荐机构（主承销商）董事长声明

本人已认真阅读恒信东方文化股份有限公司本次落实函回复报告的全部内容，了解本回复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，本回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对本回复报告的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应的法律责任。

保荐机构董事长签名：_____



郭泽林

五矿证券有限公司

2020 年 12 月 29 日

