

申万宏源证券有限公司关于
推荐广州西码展览股份有限公司股份进入
全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告

申万宏源
骑 缝



主办券商：申万宏源证券有限公司

（上海市长乐路 989 号 45 层）

二〇一六年四月

根据全国中小企业股份转让系统有限公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》，广州西码展览股份有限公司（以下简称“西码股份”、“股份公司”或“公司”）就其进入全国中小企业股份转让系统挂牌事宜经过董事会、股东大会批准，并向全国股份转让系统公司提交了申请挂牌报告及股票公开转让的报告。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》，申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源”或“我公司”）对西码股份的业务与行业、财务状况、公司治理和公司合法合规事项等进行了尽职调查，对西码股份本次申请进入全国中小企业股份转让系统挂牌出具本报告。

一、尽职调查情况

申万宏源推荐西码股份挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求，对西码股份的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展前景、重大事项等进行了全面的尽职调查。

项目小组与西码股份的董事长、董事、监事、总经理、财务负责人、董事会秘书、部分员工等进行了交谈，并听取了公司聘请的大信会计师事务所（特殊普通合伙）的注册会计师、广东伯方律师事务所的律师的意见，并就相关问题与会计师和律师进行了充分讨论；查阅了《公司章程》、“三会”（股东（大）会、董事会、监事会）会议记录、公司各项规章制度，调阅了重点关注的相关会计凭证、会计账簿，分析了财务报表和审计报告，查阅了从工商行政管理机关打印的工商登记资料；查阅了相关纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内

控制度、规范运作情况和发展计划。在经过上述全面的尽职调查之后，项目小组出具了《广州西码展览股份有限公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌之尽职调查报告》。

二、公司符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（2013年12月30日修订）规定的挂牌条件

（一）公司存续已满两年

公司的前身广州西码展览有限公司成立于2005年4月25日，2015年12月20日，召开第一次股东大会，一致同意公司以2015年10月31日为改制基准日，以经审计的账面净资产19,114,079.65元【大信穗验字（2015）第114号】，折合为股本10,000,000股，整体变更为股份有限公司，净资产扣除股本后的余额9,114,079.65元计入资本公积。各股东在股份公司中的持股比例按整体变更前各股东的出资比例维持不变。公司名称变更为“广州西码展览股份有限公司”。2015年12月30日，经广州市工商行政管理局核准，股份公司成立，法定代表人为黎庆腾，注册资本为1,000万元人民币。

目前公司控股股东为黎庆腾，黎庆腾直接持有公司5,850,000股，占公司总股本49.56%。公司的实际控制人为黎庆腾、钟媛。其中黎庆腾直接持有公司的股份为5,850,000股，占公司总股本的49.56%；钟媛直接持有公司的股份为200,000股，占公司总股本的1.69%；黎庆腾为公司股东广州承祥投资合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人，能够代表该股东投票权，广州承祥投资合伙企业（有限合伙）直接持有公司的股份为3,300,000股，占公司总股本的27.96%。黎庆腾、钟媛直接或间接共计持有9,350,000股，占公司总股本的79.21%。报告期内，公司的管理团队、业务的发展方向、业务具体内容及主要客户均未发生重大变化。

在公司股份制变更过程中，公司未改变历史成本计价原则。按照全国中小企业股份转让系统有限责任公司颁布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》的规定，公司成立时间可自有限公司成立之日起连续计算，公司存续已满两年。

综上，项目小组认为公司满足“依法设立且存续满两年”的挂牌条件。

（二）业务明确，具有持续经营能力

公司的主营业务为展览、会议活动及广告公关服务。

2014年度、2015年度，公司主营业务收入分别为31,756,067.07元、81,897,948.85元，分别占当期营业收入的100.00%，主营业务突出。

因此，项目小组认为公司满足“业务明确，具有可持续经营能力”的挂牌要求。

（三）公司治理结构健全，合法规范经营

公司逐步建立了健全的公司治理结构。2015年12月20日，股份公司召开了第一次股东大会，审议通过了《公司章程》，选举黎庆腾、钟媛、黎宏乾、周懿平、钟仁清5名董事组成股份公司第一届董事会，任期三年。选举张佳毅、严来光与职工代表监事林宝珠组成第一届监事会，任期三年。2015年12月20日，公司召开第一届董事会第一次会议，会议选举黎庆腾为公司董事长，聘任黎庆腾为总经理、聘任钟媛为董事会秘书，聘任王平为财务负责人。2015年12月20日，公司召开第一届监事会第一次会议，会议选举张佳毅为监事会主席。至此，公司依据《公司法》和《公司章程》的相关规定，建立健全了股东大会、董事会和监事会，建立了健全的公司治理机制。

公司治理机制健全，且能有效运行。股份公司成立以来，共召开股东大会 4 次，董事会会议 4 次，监事会会议 2 次。公司管理层不断加强公司的规范治理，不断加强各项内部控制制度的完整性及制度执行的有效性。股份公司成立后，能够按照《公司法》、《公司章程》和“三会”议事规则等规章制度规范运行，未发生损害公司股东、债权人及第三人合法权益的情形。公司建立了与生产经营相适应的组织机构。建立健全了内部经营管理机构，建立了相应的内控管理制度，比较科学的划分了每个部门的职责权限，形成了相互配合、相互制衡的机制。

项目小组取得了与公司有主管关系的工商、税务等政府主管部门出具的公司守法证明文件，证明公司在最近两年内没有重大违法违规行为。

项目小组与公司管理层进行了有关诚信情况的沟通，并取得了公司管理层所签署的书面声明，承诺近两年无违法违规行为，无应对所任职公司最近两年内因重大违法违规行为被处罚并负有责任的情形，无个人到期未偿还的大额债务、欺诈或其他不诚信行为。项目小组通过调查公司原始记录、询问公司律师等方式进行补充调查，没有发现公司管理层有不良诚信状况的记录。

因此，项目小组认为公司满足“公司治理机制健全，合法规范经营”的挂牌要求。

（四）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

有限公司共进行了 3 次增资，公司的增资均履行了股东会决议程序，均办理了验资、工商登记备案手续，符合《公司法》和《公司章程》的规定。2015 年 12 月 20 日，有限公司以经审计的账面净资产折股整体变更为股份公司，股份公司股本总额不高于经审计、评估的

净资产，并履行了工商变更登记手续，合法有效。股份公司阶段共进行了2次增资，公司的增资均履行了股东大会决议程序，符合《公司法》的规定。公司的历次增资均办理了验资、工商登记备案手续。

经核查，公司未发生过股权转让情况。

因此，项目小组认为公司符合“股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”的挂牌要求。

（五）主办券商推荐并持续督导

2015年8月11日，申万宏源与西码股份签订了《推荐挂牌并持续督导协议书》，明确了双方作为推荐主办券商和申请挂牌公司之间的权利、义务关系。

因此，项目小组认为公司符合“主办券商推荐并持续督导”的要求。

综上，项目小组认为西码股份符合全国中小企业股份转让系统有限责任公司规定的进入全国中小企业股份转让系统挂牌的条件。

三、内核程序及意见

我公司推荐业务内核小组于2016年4月25日至27日对广州西码展览股份有限公司（以下简称“西码股份”或“公司”）股票拟申请在全国中小企业股份转让系统挂牌的申请文件进行了认真审阅，于2016年4月27日召开内核会议。参与项目审核的内核成员为沈轶、李杨、应跃庭、李洪冒、郑治国、沈鑫刚、孙建华七人，其中律师、注册会计师、行业专家各一名。上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐公司股票，或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》和《全国

中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》对内核机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对西码股份本次股票挂牌公开转让出具如下的审核意见：

（一）我公司内核小组按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对项目小组制作的《广州西码展览股份有限公司股票公开转让尽职调查报告》进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查核实。认为项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了调查报告。项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求进行了尽职调查。

（二）根据《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引（试行）》及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的要求，公司已按上述要求制作了《广州西码展览股份有限公司公开转让说明书》等挂牌申请文件，公司挂牌申请文件和挂牌前拟披露的信息符合上述内容与格式指引的要求。

（三）公司依法设立且存续满两年；业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；主办券商推荐并持续督导。公司符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》规定的股票挂牌条件。

（四）我公司作为主办券商参与公司改制。公司改制符合股份有限公司的设立条件，股权清晰，出资真实，改制过程履行了必要的法律程序，符合相关的法律、法规及规章。

（五）根据《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定

（试行）》和《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引（试行）》的要求，内核成员审核了西码股份风险评估表及风险事项，经内核会议审核，评定西码股份为中风险等级。

综上所述，公司符合全国中小企业股份转让系统有限责任公司颁布的股票挂牌条件。七位内核成员经投票表决，同意推荐西码股份挂牌。

四、推荐意见

根据项目小组对西码股份的尽职调查情况，我认为西码股份符合全国股份转让系统公司关于进入全国中小企业股份转让系统挂牌所规定的条件，且西码股份本次股份挂牌目的为进一步完善公司法人治理、规范公司经营、提高公司品牌形象、促进销售并有利于融资，我公司特推荐西码股份在全国中小企业股份转让系统挂牌。

五、提请投资者关注的事项

（一）股权集中，存在实际控制人控制不当风险

公司的实际控制人为黎庆腾、钟媛夫妇，黎庆腾直接持有公司49.56%的股份；黎庆腾作为执行事务合伙人，能够控制承祥投资所持有公司的27.96%股份；钟媛直接持有公司1.69%的股份，两人共计能够控制公司79.21%的股份。黎庆腾担任公司董事长，总经理及法定代表人，钟媛担任公司副总经理，董事会秘书。虽然公司已建立起一整套公司治理制度，但公司实际控制人仍有可能利用其控制地位，通过行使表决权对公司的经营、人事、财务等实施不当控制，可能影响公司的正常经营。股权的相对集中削弱了中小股东对公司管理决策的影响力，有可能会影响公司中小股东的利益。

（二）应收账款占资产比重高，存在坏账风险

2014年末、2015年末公司应收账款净额分别是8,064,775.56元、

35,808,485.68 元，占公司总资产的 44.14%、85.46%，应收账款占公司总资产的比例大幅度上升。虽然报告期末公司应收账款账龄结构良好，一年以内应收账款占比分别为 97.57%、99.03%，公司发生坏账的风险较小，但公司应收账款占资产总额比重较高，一旦发生坏账，将对公司经营产生不利影响。

（三）公司业务扩张快，可能存在运营资金不足风险

随着下游行业对产品展示重视程度的不断提高，市场对会展需求迅速增长，公司业务量也随之增长，但现有人员、资产规模难以满足市场需求，制约了公司业务发展，迫切需要加大资金投入扩大业务规模。公司 2014 年度、2015 年度经营活动产生的现金流量净额分别为 1,509,214.63 元、-9,128,943.94 元，，公司尚需补足流动资金来支持公司的业务规模扩张。

公司属于轻资产行业，无可供抵押担保的重大资产，难以获得大额银行借款等间接融资，必须寻求股权融资的方式增强资本实力，支持公司的进一步扩张。

（四）受宏观经济波动的风险

公司主要是为客户提供汽车展览展示服务、奢侈品品牌展示服务，报告期内，公司的收入主要也是来源于汽车展览展示、奢侈品品牌展示服务收入。汽车、奢侈品消费一定程度上会受到宏观经济的影响。随着经济发展和居民生活水平提高，汽车、奢侈品消费会逐渐上升，但如果遭遇经济不景气，居民收入水平受到冲击，将使汽车、奢侈品消费需求下降，将导致汽车、奢侈品行业对展览展示服务投入的减少，进而影响到本公司的经营业绩。

（五）行业标准趋严，面临政策变动的风险

近年来，国家相关部门出台了一系列促进会议及展览服务业发展

的措施，同时，商务部等监管部门也逐步对会议以及展览服务业加以规范，颁布了《专业组展企业资质评估指标》、《会议中心运营服务规范》、《展览场馆运营服务规范》、《展览服务（布展工程）单位经营服务规范》、《专业性展览会等级的划分及评定》、《国内贸易行业标准会展业节能降耗工作规范》等文件，以期逐步建立会议及展览服务业的行业标准，行业规范标准趋严。若公司无法不断提升自身的执业素质，不断满足行业规范标准的要求，将面临行业准入的风险。

（六）行业优秀人才不足的风险

会展行业的发展依赖于具有丰富行业经验的项目管理人员、创意人员、设计人员等专业人才，保持创新性是会展行业长远发展的关键。目前会展行业的从业人员大多不是专业人员出身，且缺乏正规的筛选机制和培训机制。在这种背景下，公司面临缺乏选拔人才的标准，无法有效培养、引进创新型人才进而影响公司长远发展的风险。随着我国会展行业的快速发展，各类市场主体对优秀人才的需求不断增加，优秀专业人才已成为稀缺资源。若公司流失部分关键优秀管理人员和专业人才，将会对公司的经营发展构成不利影响。

（七）实际控制人与机构股东签订对赌协议，存在股权发生变动风险

2016年2月21日，公司召开2016年第二次临时股东大会，决议同意公司股本由1,108.6474万元增加至1,180.3834万元。新增的71.736万元股本由上海骏行认缴39.1287万股、成长一期认缴32.6073万股，增资的每股价格为15.334元。

2016年3月8日，公司实际控制人黎庆腾、钟媛与机构股东上海申银万国成长一期股权投资合伙企业（有限合伙）、上海骏行股权投资合伙企业（有限合伙）签订《增资协议之补充协议》，双方约定：

除非各方另有约定外，投资方有权在以下任一情形发生时按本协议约定要求实际控制人或控股股东回购投资方名下之目标公司全部或部分股权：…（2）公司 2016 年会计年度经审计确认的净利润额未能达到人民币 2000 万元的 70%、2017 年会计年度经审计确认的净利润额未能达到人民币 3000 万元的 70%…。

2016 年 4 月 8 日，机构投资者与公司、实际控制人签订补充协议豁免以公司为权利义务相对人的对赌条款。《增资协议》及《增资协议补充协议》关于对赌的条款仅限于实际控制人及机构投资者之间。

此外，若触发业绩对赌相关条款，实际控制人黎庆腾、钟媛承诺将积极与投资方协商以其除西码股份之外的财产（包括但不限于自有房产、车辆、早期投资西码股份获得的收益）对投资方进行补偿，保证公司股权结构的稳定性；确保公司及其他股东不因《增资协议》及其《补充协议》的履行遭受任何损失；如果公司或其他股东的利益收到任何损失，承诺个人就该等损失承担连带赔偿责任。因此，《增资协议》及其《补充协议》的约定，不损害公司利益及公司法人治理结构机制的有效运行。

（八）供应商不稳定，外包业务服务质量控制不足风险

为了降低固定成本，公司将基础物料、物流运输等非核心业务外包给其他专业化的企业完成，报告期内公司将项目整体外包变为将设计、搭建、物流业务分包采购服务的方法，因此报告期内供应商更替明显，存在不稳定性。虽然公司对单个供应商依赖度比较小，但对外部服务商的服务质量控制力度有限，外包项目一旦出现服务质量问题，可能会对公司的展会运营方案造成一定影响。

（九）存在对单一业务重大依赖风险

公司业务收入来自展览收入、会议及活动收入、广告公关收入，

2014 年度、2015 年度展览收入分别为 2911.70 万元、7646.66 万元，占营业收入的比重分别为 91.69%和 93.37%，其中展览收入占比过高，公司存在对单一业务的依赖风险。

本页无正文，为《申万宏源证券有限公司关于推荐广州西码展览股份有限公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告》之盖章页。

