民生证券股份有限公司关于

上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司

首次公开发行股票并在创业板上市

之

证券发行保荐书

保荐机构（主承销商）

民生证券股份有限公司
MINSHENG SECURITIES CO.,LTD.

（中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 **1168** 号 **B** 座 **2101**、**2104A** 室）

声 明

本保荐机构及保荐代表人根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称“《创业板首发管理办法》”）、《证券发行上市保荐业务管理办法》等有关法律、行政法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）、深圳证券交易所的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性、完整性和及时性。

目 录

声 明.....**1**

目 录.....**2**

第一节 本次证券发行基本情况.....**3**

一、保荐机构、保荐代表人、项目组成员介绍.....3

二、发行人基本情况.....4

三、保荐机构是否存在可能影响其公正履行保荐职责的情形的说明.....4

四、本保荐机构内部审核程序和内核意见.....5

第二节 保荐机构承诺事项.....**7**

第三节 对本次证券发行的推荐意见.....**8**

一、发行人关于本次证券发行的决策程序.....8

二、发行人符合《证券法》规定的发行条件.....8

三、发行人符合《创业板首发管理办法》有关规定.....9

四、保荐机构对发行人的财务专项核查情况.....11

五、保荐机构关于私募投资基金相关事项的专项核查.....12

六、保荐机构关于有偿聘请第三方行为的专项核查.....13

七、保荐机构关于摊薄即期回报事项的核查.....13

八、发行人存在的主要问题和风险.....14

九、保荐机构对发行人发展前景的评价.....22

一、发行人的基本情况.....29

二、关于发行人成长性的分析.....31

三、关于发行人自主创新能力的分析.....36

四、发行人成长性主要风险分析.....43

五、结论性意见.....52

第一节　本次证券发行基本情况

一、保荐机构、保荐代表人、项目组成员介绍

（一）保荐机构名称

民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”或“保荐机构”）接受上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司（以下简称“发行人”、“德必文化”或“公司”）的委托，担任其首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构。

（二）本保荐机构指定保荐代表人情况

1、保荐代表人姓名

谢国敏、王璐

2、保荐代表人保荐业务执业情况

谢国敏先生，现任民生证券投资银行事业部业务总监，保荐代表人，通过司法考试。2018 年 4 月至今任职于本保荐机构，曾参与新晨科技（300542）首次公开发行股票并在创业板上市项目、青海华鼎（600243）非公开发行股票项目、安控科技（300370）非公开发行股票项目、海航集团企业债、中鼎股份（000887）公开发行可转换公司债券项目、华宇软件（300271）非公开发行股票项目、五洋停车（300420）非公开发行股票项目等。谢国敏先生自执业以来，未受到监管部门任何形式的处罚。

王璐先生，现任民生证券投资银行事业部业务副总裁，保荐代表人，通过中国注册会计师考试。2017 年 10 月至今任职于本保荐机构，曾参与霞客环保（002015）配股项目、中珠医疗（600568）非公开发行股票项目、华宇软件（300271）非公开发行股票项目等。王璐先生自执业以来，未受到监管部门任何形式的处罚。

（三）本次证券发行项目协办人及其他项目组成员

1、项目协办人及其他项目组成员

项目协办人：崔彬彬

其他项目组成员：崔增英、程然、高文超、张培洪、黄立超、樊新元、金正刚、王亚珩、**王鑫、陈宇琦**

2、项目协办人保荐业务执业情况

崔彬彬先生：现任民生证券投资银行事业部业务经理，准保荐代表人，通过中国注册会计师考试。2017 年 9 月至今任职于本保荐机构，曾参与山东富宇化工有限公司公开发行公司债项目、五洋停车（300420）非公开发行股票项目等。崔彬彬先生自执业以来，未受到监管部门任何形式的处罚。

二、发行人基本情况

发行人名称	上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司
注册地址	上海市长宁区安化路 492 号 1 幢 707 室
成立时间	2011 年 4 月 13 日
联系方式	021-32508752
经营范围	创意设计服务，建筑设计咨询，企业形象策划，市场营销策划，物业管理，企业管理咨询，商务咨询，会务服务，投资管理、实业投资，资产管理，建筑装饰工程，电子商务（不得从事增值电信、金融业务）；计算机软硬件领域内的技术开发；网络系统集成。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
本次证券发行类型	首次公开发行股票
拟上市的证券交易所及板块	深圳证券交易所创业板

三、保荐机构是否存在可能影响其公正履行保荐职责的情形的说明

截至本发行保荐书签署日，保荐机构不存在下列可能影响公正履行保荐的情形：

（一）保荐人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有或者通过参与本次发行战略配售持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

（二）发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有保荐人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

（三）保荐人的保荐代表人及其配偶、董事、监事、高级管理人员，持有发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方股份，以及在发行人或其控股股东、

实际控制人及重要关联方任职的情况；

（四）保荐人的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资等情况；

（五）保荐人与发行人之间的其他关联关系。

四、本保荐机构内部审核程序和内核意见

（一）内部审核程序说明

第一阶段：保荐项目的立项审查阶段

本保荐机构投资银行业务项目立项审核委员会、投资银行事业部业务管理及质量控制部（以下简称“业管及质控部”）负责保荐项目的立项审核及管理，对各业务部门经过尽职调查和风险评估后拟承接的项目进行立项登记及审核批准。

业管及质控部首先对项目正式立项申请材料进行审核，形成书面的立项审核意见并下发给项目组；项目组对立项审核意见进行书面回复后，由业管及质控部提请召开项目立项审核委员会会议，对正式立项申请进行审核。立项审核委员会通过对保荐项目进行事前评估，对申请立项的项目做出基本评判，以保证项目的整体质量，从而达到控制项目风险的目的。

第二阶段：保荐项目的管理和质量控制阶段

保荐项目执行过程中，业管及质控部对项目实施贯穿全流程、各环节的动态跟踪和管理，以便对项目进行事中的管理和控制，进一步保证和提高项目质量。

第三阶段：项目的内核阶段

根据中国证监会对保荐承销业务的内核审查要求，本保荐机构对保荐项目在正式申报前进行内部审核，以加强项目的质量管理和风险控制。业务部门在申请内核前，须由项目负责人、签字保荐代表人、业务部门负责人及业务部门负责人指定的至少 2 名非该项目的专业人员共同组成项目复核小组，对全套内核申请文件和工作底稿进行全面审核，对项目材料制作质量进行评价。

业务部门审核通过后，应当将全套内核申请文件及工作底稿提交业管及质控

部审核。对于保荐项目，业管及质控部在收到项目内核申请文件后，报内核委员会办公室（以下简称“内核办公室”）审核前，应按照公司制度要求进行现场核查，其中首次公开发行保荐项目全部进行现场核查，再融资保荐项目抽取一定比例进行现场核查。对于现场核查的项目，业管及质控部应将现场核查报告及时反馈项目组，项目组须对现场核查报告进行书面回复；对于未进行现场核查的项目，业管及质控部应出具书面审核意见，项目组须对审核意见进行书面回复。业管及质控部应对尽职调查工作底稿进行审阅，并出具明确验收意见；保荐项目内核前全部履行问核程序，业管及质控部负责组织实施该项目的问核工作，并形成书面或者电子文件记录，由问核人员和被问核人员确认。

业管及质控部在对项目尽职调查工作底稿验收通过，并收到项目组对现场核查报告或书面审核意见的回复后，制作项目质量控制报告，列示项目存疑或需关注的问题提请内核会议讨论，与问核情况记录一并提交内核办公室申请内核。

内核办公室在收到项目内核申请文件后，经初审认为符合内核会议召开条件的，负责组织内核委员召开内核会议。内核委员按照中国证监会等监管部门的有关规定，在对项目文件和材料进行仔细研判的基础上，结合项目质量控制报告，重点关注审议项目是否符合法律法规、规范性文件和自律规则的相关要求，尽职调查是否勤勉尽责，是否具备申报条件。

民生证券所有保荐项目的发行申报材料都经由民生证券内核审查通过，并履行公司审批程序后，方能向中国证监会申报。

（二）内核意见说明

2019 年 12 月 12 日，本保荐机构召开内核委员会会议，对德必文化首次公开发行股票并在创业板上市进行了审核。本次应参加内核委员会会议的内核委员会成员人数为七人，实际参加人数为七人，达到规定人数。

经审议，本保荐机构认为德必文化符合首次公开发行股票并在创业板上市的条件，其证券发行申请文件真实、准确、完整，符合《公司法》、《证券法》的规定，不存在重大的法律和政策障碍。经表决，内核委员会成员七票同意，表决结果符合本保荐机构内核会议 2/3 多数票通过原则，表决通过，同意保荐德必文化首次公开发行股票并在创业板上市。

第二节　保荐机构承诺事项

本保荐机构通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，做出如下承诺：

（一）本保荐机构已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐发行人证券发行上市，并据此出具本发行保荐书；

（二）有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行并上市的相关规定；

（三）有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（四）有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

（五）有充分理由确信申请文件和信息披露资料与其他证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

（六）保荐代表人及项目组其他成员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

（七）发行保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（八）对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

（九）自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施。

第三节　对本次证券发行的推荐意见

一、发行人关于本次证券发行的决策程序

（一）发行人第一届董事会第九次会议审议了有关发行上市的议案

2019 年 11 月 21 日，发行人召开第一届董事会第九次会议，会议审议并通过了《关于上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司首次公开发行 A 股股票并在创业板上市方案的议案》及其他相关议案。

（二）发行人 2019 年第三次临时股东大会对本次发行与上市相关事项的批准与授权

2019 年 12 月 6 日，发行人召开 2019 年第三次临时股东大会，会议审议并通过了《关于上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司首次公开发行 A 股股票并在创业板上市方案的议案》及其他相关议案。

经核查，本保荐机构认为，发行人本次发行已获得了必要的批准和授权，履行了必要的决策程序，决策程序合法有效。

二、发行人符合《证券法》规定的发行条件

经保荐机构逐项核查，发行人符合《证券法》规定的公司首次公开发行新股的条件：

（一）发行人具备健全且运行良好的组织机构；

（二）发行人具有持续经营能力；

（三）发行人最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告；

（四）发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪；

（五）符合经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

三、发行人符合《创业板首发管理办法》有关规定

（一）本次发行申请符合《创业板首发管理办法》第十条的规定

保荐机构核查了发行人设立至今相关的工商设立及变更登记文件、发起人协议、创立大会文件、评估报告、审计报告、验资报告、股权变动涉及的股权转让协议等资料。经核查，发行人系由上海德必文化创意产业发展（集团）有限公司依照《公司法》的规定按照账面净资产折股整体变更设立的股份有限公司，上海德必文化创意产业发展（集团）有限公司成立于 2011 年 4 月 13 日。

发行人创立大会暨 2019 年第一次临时股东大会，发行人以上海德必文化创意产业发展（集团）有限公司截至 2017 年 7 月 31 日经审计的净资产折股，整体变更设立为股份公司。2018 年 1 月 22 日，公司在上海市工商行政管理局注册，取得统一社会信用代码为91310000572698184Q的营业执照，注册资本为3,742.20万元。

综上，发行人系依法设立的股份有限公司，发行人自其前身上海德必文化创意产业发展（集团）有限公司成立于 2011 年 4 月 13 日成立以来持续经营，发行人持续经营时间已超过三年，符合《创业板首发管理办法》第十条的规定。

（二）本次发行申请符合《创业板首发管理办法》第十一条的规定

保荐机构核查了天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（天职业字[2020]32861 号）、发行人原始财务报表及其他相关的财务会计资料，以及对财务总监的访谈，保荐机构认为，发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年及一期财务会计报告已由注册会计师出具无保留意见的审计报告。

保荐机构核查了天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《内部控制鉴证报告》（天职业字[2020]33317 号），发行人按照《企业内部控制基本规范》及相关规定于 2020 年 6 月 30 日在所有重大方面保持了有效的与财务报告有关的内部控制。保荐机构认为，发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并已由注册会计师出具无保留

结论的内部控制鉴证报告。

综上，发行人本次发行申请符合《创业板首发管理办法》第十一条的规定。

（三）本次发行申请符合《创业板首发管理办法》第十二条的规定

保荐机构核查了发行人设立至今相关的工商设立及变更登记文件、验资报告、发行人主要资产的权属和使用情况；核查了发行人从事业务的重大合同资料，实地考察了发行人主要经营场所，访谈了发行人主要客户和供应商，调查了发行人关联交易情况；核查了发行人员工花名册及劳动合同；核查了发行人的财务管理制度、银行开户资料、纳税相关资料；核查了发行人与控股股东的组织结构资料、内部治理制度；核查了发行人控股股东及控股股东、实际控制人控制的企业的财务报表、审计报告等资料。经核查，保荐机构认为发行人资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易，符合《创业板首发管理办法》第十二条第（一）项的规定。

保荐机构核查了发行人设立至今相关的工商设立及变更登记文件、发行人历次股东大会、董事会、监事会会议文件；核查了发行人报告期内的主营业务收入构成、发行人从事业务的重大合同资料，实地考察了发行人主要经营场所，访谈了发行人主要客户和供应商；核查了发行人控股股东及控股股东、实际控制人控制的企业的财务报表、审计报告等资料。经核查，保荐机构认为发行人主营业务、控制权和管理团队稳定，最近二年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化；控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰，最近二年实际控制人没有发生变更，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，符合《创业板首发管理办法》第十二条第（二）项的规定。

保荐机构核查了发行人主要资产的权属和使用情况、重大合同资料、发行人涉及诉讼的相关资料；实地考察了发行人主要经营场所，实地走访了发行人有关主管部门；取得了天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（天职业字[2020]32861 号）、发行人律师出具的法律意见书。经核查，保荐机构认为发行人不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化

等对持续经营有重大不利影响的事项，符合《创业板首发管理办法》第十二条第（三）项的规定。

（四）本次发行申请符合《创业板首发管理办法》第十三条的规定

保荐机构查阅了国务院及地方政府有关法律、行政法规和规范性文件的规定；核查了发行人设立至今相关的工商设立及变更登记文件、发行人从事业务的重大合同资料；取得了工商、税收、社会保险、住房公积金等方面的主管机构出具的有关证明文件，进行了公开信息查询。经核查，保荐机构认为发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。

保荐机构核查了发行人及控股股东设立至今相关的工商设立及变更登记文件、实际控制人提供的身份资料及填写的调查表、发行人从事业务的重大合同资料；取得了工商、税收、社会保险、住房公积金等方面的主管机构出具的有关证明文件及公安机关出具的证明文件，进行了公开信息查询。经核查，保荐机构认为最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。

保荐机构核查了发行人董事、监事和高级管理人员提供的身份资料及填写的调查表、公安机关出具的证明文件，进行了公开信息查询。经核查，保荐机构认为发行人董事、监事和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见等情形。

综上，发行人本次发行申请符合《创业板首发管理办法》第十三条的规定。

四、保荐机构对发行人的财务专项核查情况

根据《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》（发行监管函[2012]551 号）、《关于进一步提高首次公开发行股票公司财务信息披露质量有关问题的意见》（证监会公告[2012]14 号）的有关要求，保荐机构对发行人 2017 年 1 月至 2020 年 6 月财务会计信息开展了全面核查工作，对发

行人报告期可能造成粉饰业绩或财务造假的重点事项履行了必要的核查程序，确保发行人财务会计信息的真实性。

财务核查过程中，保荐机构采用对主要客户、供应商进行实地走访和执行函证程序，获取并查阅发行人银行账户流水、账簿明细及原始单据等文件，并综合运用抽样、分析性复核、详细测试等审计措施对发行人报告期财务会计信息进行了全面核查。

经核查，保荐机构认为，发行人内部控制制度健全合理，收入及盈利真实，不存在人为调节、粉饰业绩等财务造假的情形。

五、保荐机构关于私募投资基金相关事项的专项核查

保荐机构查询了中国证券投资基金业协会网站、全国企业信用信息公示系统，核查了发起人和股东的设立过程、股权结构、主营业务等情况。

经核查，发行人股东上海中微子投资管理有限公司、长兴乾悦企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、长兴乾润企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、阳光财产保险股份有限公司、长兴乾元企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、西藏乾泽企业管理合伙企业（有限合伙）、西藏乾普企业管理合伙企业（有限合伙）、长兴乾森企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、长兴乾泽企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、长兴乾普企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、长兴乾重企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、长兴乾肇企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、长兴乾德企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、西藏乾重企业管理合伙企业（有限合伙）不属于向合格投资者募集资金的投资基金，其投资取得发行人股份的资金不存在向他人募集资金的情形，不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》中规定的私募投资基金或私募投资基金管理人，无需履行私募投资基金管理人登记或私募投资基金备案程序。

发行人股东池州中安招商股权投资合伙企业（有限合伙）系招商证券股份有限公司的直投子公司招商致远资本投资有限公司设立的证券公司直投基金，已在中国证券投资基金业协会办理了证券公司直投基金备案。深圳市前海卓元时代投资企业（有限合伙）、嘉兴嵩岳叁号投资合伙企业（有限合伙）、深圳市达晨创坤

股权投资企业（有限合伙）属于《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》中规定的私募投资基金，已按照《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》办理了私募基金备案手续。北京江铜有邻资产管理有限公司属于《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》中规定的私募基金管理人，已按照《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》的规定办理了私募基金管理人登记手续。

六、保荐机构关于有偿聘请第三方行为的专项核查

根据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告[2018]22 号）等规定，本保荐机构就在投资银行类业务中有偿聘请各类第三方机构和个人（以下简称“第三方”）等相关行为进行核查。

经核查，在本次发行上市中，保荐机构不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

经核查，在本次发行上市中，发行人除了依法聘请首次公开发行股票并上市的保荐机构、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等证券服务机构外，聘请水石之缘律师事务所 Zheng Andy Liu 律师对海外子公司德必美国出具了法律尽职调查报告，聘请了 Francesca Colombo 律师对海外子公司德必意大利出具了法律尽职调查报告，同时聘请了北京译传思翻译中心对境外律师出具的尽职调查报告等外语文件进行了翻译，有偿聘请其他第三方机构的行为合法合规，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

七、保荐机构关于摊薄即期回报事项的核查

根据《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》，本保荐机构对发行人所预计的即期回报摊薄情况、填补即期回报措施及相关承诺主体的承诺事项进行了核查，并取得相关工作底稿。

经核查，保荐机构认为，发行人关于本次发行摊薄即期回报的分析较为合理，拟采取的填补即期回报措施及作出的承诺事项符合《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》等相关文件中关于保护中小投资者合法权益的精神。

八、发行人存在的主要问题和风险

（一）市场风险

1、市场竞争风险

随着国家对文化创意产业的重视程度不断提升，文化创意产业蓬勃发展，文化创意企业和科技创新企业对于文化创意产业园区的需求逐渐增长，越来越多的公司开始从事文化创意产业园区的运营管理，在推动行业快速发展的同时也加剧了市场竞争。公司自设立以来，主要从事文化创意产业园区的定位、设计、改造、招商和运营管理。公司经过多年发展，在园区市场拓展、园区设计与改造、园区招商及运营管理方面积累了丰富的经验。但随着市场竞争的加剧，如公司无法提升运营管理能力，将导致公司面临在市场竞争中处于不利地位的风险。

2、宏观经济环境变化风险

公司作为文化创意产业园区的运营服务商，其下游客户主要系文化创意企业和科技创新企业。近些年，国民经济的不断增长推动了国家产业结构优化升级，极大地促进了文化创意产业的发展。而国民经济的发展水平和产业结构往往受到国际政治经济形势、宏观经济政策等多种因素的影响，具有一定的不确定性和周期性。如宏观经济环境发生不利变化，经济发展不景气，文化创意产业发展将受到不利影响，文化创意产业园区的需求会相应减少，存在因宏观经济环境变化影响公司业务发展的风险。

（二）经营风险

1、部分园区租赁房产未办理产证

（1）东枫德必 WE"园区部分房屋产权证书正在办理中

东枫德必 WE"园区位于北京市朝阳区东风南路 8 号，业主方系北京市东风

农场有限公司（以下简称“东风农场”），根据东风农场（合同甲方）与东枫德必签订的《房屋租赁合同》，“该房屋总占地面积 32,460.19 平方米，建筑面积总计 58,243.00 平方米（以实测报告为准）”，截至 2020 年 6 月 30 日，该等房屋的产权证书尚未取得；截至 **2020 年 12 月 31 日**，东风农场已取得 1-9 号楼以及 12 幢的产权证书，合计 58,035.06 平方米；剩余部分产权证书（10 号楼、11 号楼）正在办理中。

虽然公司与北京市东风农场有限公司签订的《房屋租赁合同》明确约定，北京市东风农场有限公司对公司因该房屋权属问题影响本合同效力，导致公司无法正常经营或使用的经营损失进行赔偿。若该园区未来因部分房产未取得产权证书事宜影响东枫德必 WE"园区的正常运营，将会对公司经营造成不利影响。

（2）天杉德必易园园区尚未取得产权证书

天杉德必易园园区位于上海市长宁区天山路 1900 号，业主方系珀丽置业（上海）有限公司。天杉德必易园的租赁房产属于在建工程，未取得产权证书，珀丽置业（上海）有限公司依据法院裁定获得上述房屋的经营使用权。天杉德必易园园区的租赁面积约为 0.8 万平方米，占公司承租运营模式运营管理园区可供租赁总面积的比例为 1.35%；报告期各期，该园区实现营业收入分别为 1,615.11 万元、1,715.75 万元、1,838.87 万元、919.77 万元，占各期营业收入的比例分别 2.67%、2.22%、2.02%、2.33%；对公司生产经营、财务状况影响较低。上述房屋因历史原因尚未取得产权证书，若该园区未来因房产未取得产权证书事宜影响天杉德必易园园区的正常运营，将会对公司经营造成不利影响。

（3）其他园区未取得产权证书的情况

由于公司承租运营的园区物业多为老旧建筑群改造而成，个别园区租赁房产中有部分房屋尚未取得产权证书。该部分未取得产权证书的房屋多为历史原因形成的临时建筑或辅助设施建筑。

根据公司与物业出租方签订的租赁合同，公司承租运营租入的未取得产权证书的房产面积约 2.6 万平方米，占公司承租运营模式运营管理园区可供租赁总面积的比例为 4.23%。公司已和部分物业出租方签订的房屋租赁合同中约定了因无

产证面积导致发行人损失情况下物业出租方的赔偿责任，并由发行人控股股东作出补偿承诺。若上述未取得产权证书的房产被政府主管部门认定为违章建筑，被相关主管部门拆除，将会对公司经营造成不利影响。

2、部分园区租赁房产存在权利限制的风险

（1）德必虹桥绿谷 WE"园区的租赁房产存在抵押

德必虹桥绿谷 WE"园区位于上海市闵行区申长路 518 号，物业产权方及出租方系上海新湖房地产开发有限公司。该租赁房产中：201 室、202 室及第 3 至第 6 层的房屋已由出租方上海新湖房地产开发有限公司抵押予中国农业银行股份有限公司上海闸北支行（抵押权登记号：闵 201612032198），抵押权登记日为 2016 年 5 月 30 日，债务金额为 2 亿元，债务履行期限自 2016 年 5 月 23 日至 2026 年 5 月 22 日止；第 7 层至第 9 层的房屋已由出租方上海新湖房地产开发有限公司抵押予中国工商银行股份有限公司上海市普陀支行（抵押权登记号：闵 201612021844），抵押权登记日为 2016 年 4 月 19 日，债务金额为 1.4 亿元，债务履行期限自 2016 年 3 月 21 日至 2023 年 3 月 31 日止。截至 2020 年 6 月 30 日，德必虹桥绿谷 WE"园区的可供租赁面积约 1.7 万平方米，占公司承租运营模式运营管理园区可供租赁总面积的比例为 2.81%；报告期各期，该园区实现营业收入分别为 0 万元、1,057.80 万元、3,324.53 万元、1,619.74 万元，占各期营业收入的比例分别 0%、1.37%、3.65%、4.10%；对公司生产经营、财务状况影响较低。

虽然公司与上海新湖房地产开发有限公司签订的《房屋租赁合同》中已约定相关违约责任，但未来若上海新湖房地产开发有限公司无法按时还本付息，可能导致该物业的所有权人发生变更，从而对公司园区的运营管理产生一定的影响。

（2）德必愚园 1890 园区的租赁房产存在查封

德必愚园 1890 园区位于上海市长宁区愚园路 716 号，物业产权方系上海医药（集团）有限公司，物业出租方系上海禾众投资发展（集团）有限公司。上述房屋已被江苏省无锡市中级人民法院（2016）苏 02 执 363 号《执行裁定书》予以查封，限制起始日期为 2016 年 7 月 6 日。截至 2020 年 6 月 30 日，德必愚园

1890 园区的可供租赁面积约 0.2 万平方米，占公司承租运营模式运营管理园区可供租赁总面积的比例为 0.27%；报告期各期，该园区实现营业收入分别为 461.52 万元、489.57 万元、508.57 万元、238.21 万元，占各期营业收入的比例分别 0.76%、0.63%、0.56%、0.60%；对公司生产经营、财务状况影响较低。

虽然德必愚园 1890 园区的租赁关系成立于查封实施之前，且《房屋租赁协议》中约定了出租方上海禾众投资发展（集团）有限公司的相关违约责任，目前公司对该房屋的实际承租使用未受影响，但如果未来因查封事项影响德必愚园 1890 园区的正常日常运营，将对公司园区的运营管理产生一定的影响。

3、业务风险

公司主要采用“承租运营”模式进行园区运营管理，该经营模式下为保持经营的稳定性，公司一般与物业产权方或出租方签订长期房屋租赁合同，并在合同中约定续租期、优先续租权等条款以最大限度保障公司经营的稳定性。此外，为了拓展业务规模、提高公司可供租赁面积、提升公司盈利能力，公司需要不断拓展新建园区。若公司“承租运营”的园区租赁期限到期后不能续约或新建园区的盈利情况不及预期，可能会对公司整体的经营业绩产生不利影响。

4、物业产权方违约风险

公司作为文创园区的运营服务商，在为下游文化创意产业客户提供舒适的办公环境和专业化服务的同时，也为文化创意产业园区及其周边区域提升了人气和消费人群流量，进而提升了园区及周边区域的潜在价值。尽管公司与物业产权方签订的租赁合同明确约定了租金、租赁期限、续租条款、违约金等商务条款，但随着园区及周边区域潜在价值的提升，可能存在物业产权方或出租方不执行租赁合同的违约风险。

此外，物业产权方或出租方自身的经营情况也一定程度影响公司对文化创意产业园区的经营管理。如物业产权方或出租方因自身经营或财务等问题，导致园区物业无法按时交付或园区物业被查封、被执行等，会对公司园区的运营管理产生不利影响。

5、新型冠状病毒肺炎疫情导致的经营风险

自新型冠状病毒肺炎疫情发生以来，国家及各地政府积极采取了延迟复工、隔离管控等防疫管控措施控制疫情的进一步爆发。在疫情及上述措施的影响下，公司下游部分文科创企业的租赁需求下降，园区的招商工作受到一定影响，部分园区出租率有所下降。同时，疫情期间，公司积极响应国家政策，与上游物业产权方或物业出租方积极沟通协调争取针对疫情期间（2020 年 2-4 月）15-60 天的减免租，并根据各园区运营情况及上游减免租要求给予园区下游客户疫情期间（2020 年 2-4 月）15-60 天租金减免支持，由此导致部分园区 2020 年 1-6 月营业收入、营业成本及出租单价有所下降。

鉴于本次新型冠状病毒肺炎疫情预计仍将持续影响国内外的宏观经济形势，预计对公司全年的经营业绩也会带来一定的影响。

6、园区投资成本无法收回的风险

公司作为文化创意产业园区的运营服务商，需依托于一定的物理空间载体，公司“承租运营”的园区数量及运营情况直接决定了公司的盈利情况。公司承租运营园区的选取、定位、设计、施工改造和招商，需要一定的时间过程，且未来的盈利情况存在一定的不确定性。若公司出现项目选取、定位、设计、施工改造和招商等方面的失误，将会直接影响新建园区的出租率、出租单价及运营情况，进而影响园区投资成本的回收。若公司与物业出租方签订的租赁期限较短、物业产权方提前收回租赁园区以及园区运营情况不及预期等情形，则存在园区投资成本无法收回的风险，对公司整体的经营业绩产生不利影响。

7、客户退租风险

租赁服务客户出于自身经营需求及经营现状考虑，综合考虑园区办公环境及配套设施、园区服务能力、租赁单价、租赁面积等外部因素，选择续租或退租。客户退租系正常的商业行为，但租赁服务客户退租后，若公司未能及时吸引新的客户入驻，导致租赁面积的空置，则会影响公司的租赁服务收入，进而影响公司的经营情况。

8、国有性质的物业产权单位未履行资产评估、审批等程序带来的风险

公司承租运营的园区涉及向国有性质的物业产权单位租赁物业的情况，相关

承租运营合同均满足合同生效条件，且正常履行。根据国家有关法律、行政法规，并参照最高人民法院有关司法解释及司法判例，国有业主单位若未履行资产评估、审批程序，并不影响租赁合同的有效性；公司与其签订的租赁合同并未约定国有业主单位履行资产评估和审批程序是合同的生效条件，合同自双方签订之日起即生效，公司与国有业主单位据此形成有效的租赁关系，由双方遵照履行。因此，如果国有性质的业主单位未履行资产评估、审批程序，不会影响相关租赁合同的有效性。但若国有性质的物业产权单位因未履行资产评估、审批等程序，而被有关国有资产管理部门要求履行相关程序的，可能对公司承租运营该等园区产生不利影响，具体影响如下：公司可能需要配合国有业主单位履行相关程序，从而增加因配合其工作而发生相关的成本；国有业主单位履行相关程序涉及支出的，虽然租赁合同已经明确约定了确定的租金成本，但不排除要求公司分担部分支出，如公司同意承担上述支出，则会增加公司租赁成本；如国有业主单位基于上级国有资产管理部门要求，因国有性质的业主单位因未履行资产评估、审批程序等原因而不再履行相关租赁合同，虽然相关租赁合同仍然有效，公司可以依据租赁合同取得相应的赔偿，但是相关园区无法继续运营将对公司持续经营造成一定影响。

（三）政策变更风险

公司利用存量房产运营文化创意园区，存在承租位于划拨土地上的房屋及承租房屋所在土地的实际用途与规划用途不一致的情况。截至报告期末，公司承租运营的园区项目中 16 个园区承租的建筑物所在土地使用权系物业产权方以划拨方式取得，26 个园区承租的建筑物所在土地的实际使用情况与规划用途不一致。

在有关划拨土地和土地用途的基础法律法规尚未全面修改的情况下，国家及地方各级政府发布了《关于加快发展服务业若干政策措施的实施意见》（国办发[2008]11 号）、《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》（国发[2014]10 号）、《关于支持新产业新业态发展促进大众创业万众创新用地政策的意见》（国土资规[2015]5 号）、《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》（国办发[2017]21 号）、《关于推进城区老工业区搬迁改造的指导意见》（国办发[2014]9 号）及《关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指

导意见》（国发[2015]66 号）等文件，支持企业盘活以划拨方式取得的利用土地发展文化创意产业，并可暂不变更原土地用途和土地权利类型。同时，北京、上海、江苏、浙江、四川等地方政府也出台了配套政策文件。公司租赁存量房产运营文化创意产业园区符合国家和地方上述政策文件的规定，但是如果未来土地政策发生重大变化，可能影响发行人租赁存量房产，对发行人经营产生重大不利影响。

（四）财务风险

1、毛利率波动风险

报告期内各期，公司综合毛利率分别为 30.92%、29.28%、31.71%及 30.12%。公司主营业务毛利率变动受公司的成本特性、园区的招商进程情况的影响。公司主要的运营模式为“承租运营”，在该模式下，公司营业成本中，租金支出、改造支出的摊销等固定成本占比较大，因此，园区在初始运营阶段，通常由于出租率较低，在固定成本的影响下，毛利率水平较低甚至为负值；随着招商工作顺利推进，园区的出租率不断提高并逐步转向成熟，毛利率水平也将逐渐趋于稳定。

若因宏观环境等因素恶化而导致发行人综合出租率下降，进而影响发行人整体收入减少，在发行人整体租金成本、改造摊销成本等保持较为稳定的情况下，毛利率将下降，公司持续盈利能力会受到不利影响。

2、短期偿债风险

公司流动负债占比较高，报告期各期末，流动负债分别为 53,121.91 万元、56,326.15 万元、52,341.51 万元和 49,614.31 万元，流动比率分别为 0.53、0.97、1.27 及 1.37，速动比率分别为 0.45、0.85、1.13 及 1.23，短期偿债压力较大。未来若因宏观经济形势等不利变化导致发行人客户大规模集中到期并退租，公司将面临大额的到期负债，将对公司的短期偿债能力造成不利影响。

（五）募集资金投资项目相关风险

公司本次发行募集资金将主要用于与公司主营业务密切相关项目的投资，以进一步提升公司园区运营服务管理能力，扩大公司品牌的竞争优势。虽然本次募集资金投资项目经过了充分慎重的可行性研究论证，但不排除由于市场经济环境

的变化或其他不可预期的不确定因素，使募集资金投资项目的投资计划、市场前景及实际效益情况与公司预期存在一定差异。

（六）成长性风险

公司在未来发展过程中将面临成长性风险。报告期内，公司不断扩大文化创意产业园区的运营管理规模，所运营管理的“承租运营”园区数量、可供租赁面积、收入均呈现显著增长趋势。公司所运营管理的文化创意产业园区规模的不断扩大和运营管理服务内容的不断扩展，对公司的运营管理能力、资源调配、组织协调能力和内部控制制度等提出了更严格的要求。若公司的组织架构模式、内部控制规范制度、运营管理水平不能随着运营园区规模的扩张而及时调整和完善，则会导致公司盈利情况出现波动，无法顺利实现预期的成长性。

（七）对赌条款相关风险

公司控股股东中微子、实际控制人贾波、实际控制人控制的企业长兴乾润曾与有关股东存在对赌条款，包括业绩对赌条款、上市时间对赌条款，中微子、贾波对此承担股份回购、股份补偿、承诺分红等义务。**前述股份回购条款中，发行人与中安招商签署的条款约定如未完成对赌，控股股东中微子、实际控制人贾波自行或通过其实际控制的企业或指定的其他方以现金形式回购股份。**中微子曾与股东嵩岳投资就发行人收购少数股东在项目子公司股权的对价存在对赌条款并因履行对赌条款向股东嵩岳投资支付现金补偿 132.58 万元。截至本发行保荐书签署日，上述有关对赌协议均已终止，**相关终止协议明确约定发行人及控股股东、实际控制人不存在应承担回购、赔偿等义务或责任的情况**。本公司提请投资人关注相关风险。

（八）实际控制人不当控制风险

公司实际控制人为贾波和李燕灵，截至报告期末，贾波和李燕灵共同控制公司 56.04%的股份，能够对公司生产经营决策产生重要影响。如果实际控制人利用其实际控制权，对公司经营、人事、财务等进行不当控制，可能导致公司的法人治理结构不能有效发挥作用，从而给公司经营及其他股东的利益带来损害。

（九）租赁使用划拨土地上房屋可能带来的成本上升风险

公司承租运营文化创意园区存在承租位于划拨土地上的房屋的情况。《城市房地产管理法》允许房屋所有权人以营利为目的将划拨土地上的房屋出租，同时规定所有权人应当将租金中所含土地收益上缴国家。此外，《关于支持新产业新业态发展促进大众创业万众创新用地政策的意见》（国土资规[2015]5 号）等文件规定，利用存量房产进行制造业与文化创意、科技服务业融合发展的，可在 5 年过渡期内实行继续按原用途和土地权利类型使用土地的过渡期政策，相关企业可在国土资规[2015]5 号有效期（8 年）内提出申请适用上述过渡期政策。

由于公司承租运营园区相关所有权人未申请适用上述过渡期政策，可能被有关主管机关要求将租金中所含土地收益上缴国家。虽然上缴土地收益不属于公司的义务，但如果所有权人（直接或通过出租方）通过与公司协商修改租赁协议并提高租金将此成本部分转由公司分担，则一定程度上存在提高公司运营成本的可能。

参照《上海市房屋土地管理局关于上海市划拨土地上的房屋出租缴纳土地收益的通知》、《关于实施本市土地出让金管理办法的通知》及《北京市 2014 年基准地价更新成果》、《上海市 2013 年基准地价更新成果》、《关于调整杭州市区土地级别和基准地价标准的通知》等规定，公司就相关园区租赁房产的产权方被要求上缴土地收益可能导致的租金调整进行了测算。经测算，如果所有权人将全部成本转由公司承担，公司年均成本将增加 1,300.49 万元，占公司 2019 年营业总成本的比例为 2.09%，占公司 2019 年利润总额的比例为 7.96%。

九、保荐机构对发行人发展前景的评价

（一）发行人所处行业的现状、前景和发展趋势

“十三五”以来，国家将文化产业的重要性上升到国家战略层面，提出到 2020 年要将文化产业发展成为国民经济支柱性产业。文化创意产业作为文化产业的重要组成部分，近年来，我国政府积极出台促进文化创意产业发展的各项政策，社会力量投资文化创意产业热情高涨，文化创意产品和服务逐渐丰富和多样化，并且不断融入科技创新元素。文化创意和科技创新相辅相成，“互联网+”和

“文化+”成为共识，共同推动文化创意产业的发展。

（二）发行人具备较强的行业竞争优势

公司自成立以来，坚持以“助力中国创意”为目标，致力于服务广大文科创企业，推动文化创意产业发展。公司围绕“连接”与“共创”的发展理念，创新性地将大数据、共享、智能化、互联网、云平台、企业服务等融入到园区运营管理过程中，为园区内外企业的连接、企业与人的连接、企业与政府的连接、人与人的连接提供平台，构建一个彼此信任、深度相连的文科创企业生态圈。

公司在长期业务开展过程中形成了一套成熟、可规模化的承租运营模式，通过对承租的园区进行定位、设计与改造，将其打造成为符合文科创企业办公和经营需求的文化创意产业园区。在后续的运营管理中，公司凭借多年服务文科创企业的积累，能更深刻地理解文科创企业对于资源对接、资源共享的需求，更好地为文科创企业提供符合其所处行业特点和发展阶段所需的专业化服务。公司通过专业化的服务获得客户的认可，成功吸引了一批优秀的文科创企业入驻园区。

截至 2020 年 6 月 30 日，公司已在国内的上海、北京、杭州、成都、苏州、南京、长沙等多个城市，以及意大利、美国等海外地区以承租运营模式管理了 40 个文化创意产业园区。公司全球文科创企业跨境交流平台已初步形成，为中国企业走向海外、协助国外优秀企业进入中国提供全面服务，促进国内外文科创企业的双向互动。

（三）本次募集资金投资项目的实施将进一步提高发行人竞争力

本次募集资金投资项目以现有主营业务为基础，根据市场发展趋势，对成熟园区精装改造和智慧升级的同时进行新园区的开拓以及智慧园区信息服务平台研发。本次募集资金投资项目实施后，将进一步提升公司的综合竞争能力和抗风险能力，进一步提高公司的竞争力。

综上所述，本保荐机构认真审核了全套申请材料，并对发行人进行了实地考察，在对发行人首次公开发行股票并在创业板上市的可行性、有利条件、风险因素及对发行人未来发展的影响等方面进行了深入分析的基础上，本保荐机构认为：发行人符合《公司法》、《证券法》、《创业板首发管理办法》等相关文件规定，

同意保荐上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市。

附件一：保荐代表人专项授权书

附件二：发行人成长性专项意见

（本页无正文，为《民生证券股份有限公司关于上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之发行保荐书》之签章页）

保荐代表人：

谢国敏　　王璐

项目协办人：

崔彬彬

内核负责人：

袁志和

保荐业务负责人：

杨卫东

保荐业务部门负责人：

杨卫东

保荐机构总经理：

冯鹤年

保荐机构法定代表人（董事长）：

冯鹤年

民生证券股份有限公司

2021 年 1 月 8 日

附件一：

保荐代表人专项授权书

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《证券发行上市保荐业务管理办法》（证监会令第 63 号）及有关文件的规定，民生证券股份有限公司作为上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司首次公开发行并在创业板上市的保荐机构，授权谢国敏、王璐同志担任保荐代表人，具体负责该公司本次发行上市的尽职保荐及持续督导等工作。

特此授权。

（本页无正文，为《保荐代表人专项授权书》之签章页）

保荐代表人：

谢国敏　　王　璐

保荐机构法定代表人：

冯鹤年

民生证券股份有限公司

2021 年 1 月 8 日

附件二：

民生证券股份有限公司

关于

上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司

成长性之专项意见

保荐机构（主承销商）

民生证券股份有限公司
MINSHENG SECURITIES CO.,LTD.

（中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 **1168** 号 **B** 座 **2101**、**2104A** 室）

上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”）拟首次公开发行股票并在创业板上市（以下简称“本次发行”）。作为本次发行的保荐机构和主承销商，民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”、“保荐机构”）对发行人的成长性和自主创新能力进行了专项核查，意见如下：

一、发行人的基本情况

（一）发行人的主营业务情况

公司作为文化创意产业园区的运营服务商，主营业务为文化创意产业园区的定位、设计、改造、招商和运营管理。公司基于中小微型文科创企业的需求，利用自身园区设计和运营管理能力，对各类既有建筑进行重新定位与更新改造，在保护和传承城市历史文化脉络的同时，为园区内文科创企业提供舒适的办公环境和深度的专业化服务。公司将持续进行跨城市跨区域的规模化连锁化发展，力争成为文化创意与科技创新企业的优质服务商。

报告期内公司园区内的知名客户包括：生活服务电子商务平台美团点评、移动出行平台滴滴打车、体育互联网平台虎扑体育、言几又书店、企业弹性福利平台东方福利网、电商导购平台返利网、AI 机器人公司上海非夕机器人科技有限公司、AI 商业应用服务商广州图匠数据科技有限公司、以“创意 IP”为核心的服务平台“爱现场”、艺人经纪公司泰洋川禾、日本知名运动品牌美津浓、联合办公服务商 WeWork、全球时尚购物平台 Farfetch、澳大利亚证券交易所上市的招聘咨询公司 Lloyd Morgan 等。

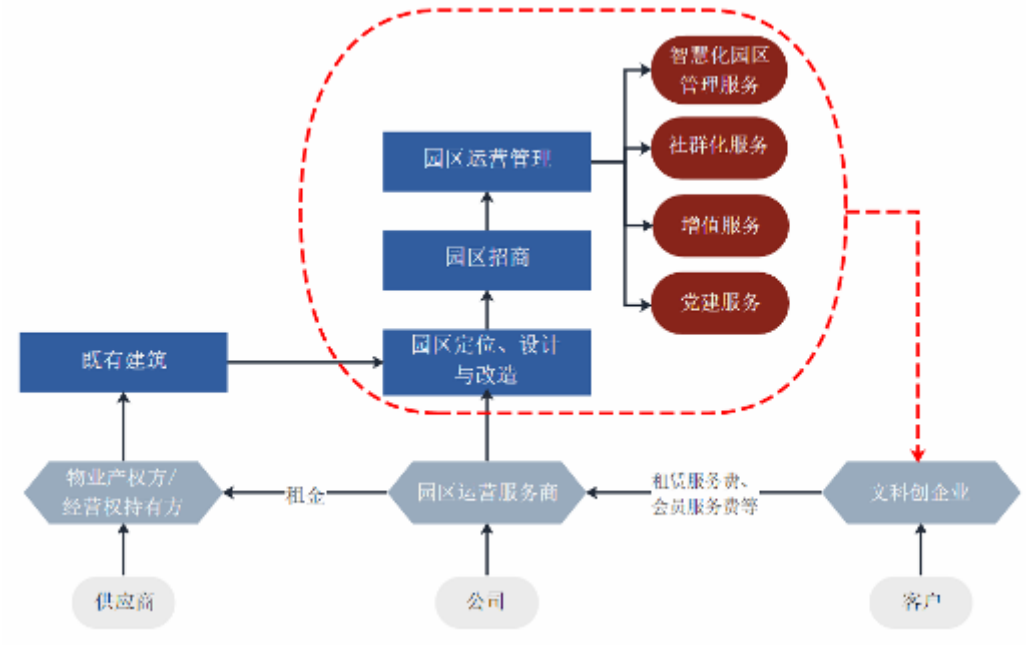
（二）发行人主要经营模式

1、承租运营

公司依托既有建筑资源为物理空间载体，主要从事文化创意产业园区的定位、设计、改造、招商和运营管理，主要采用“承租运营”模式。该经营模式下，公司新设立的园区运营项目公司与物业产权方或者物业出租方签订长期房屋租赁合同，租赁期限通常为 10-20 年。园区运营项目公司负责文化创意产业园区的定位、设计、改造、招商和运营管理，主要向园区内文科创企业提供租赁服务、会员服务及其他服务，并按照合同约定向园区物业产权方或者物业出租方支付相

应租金。

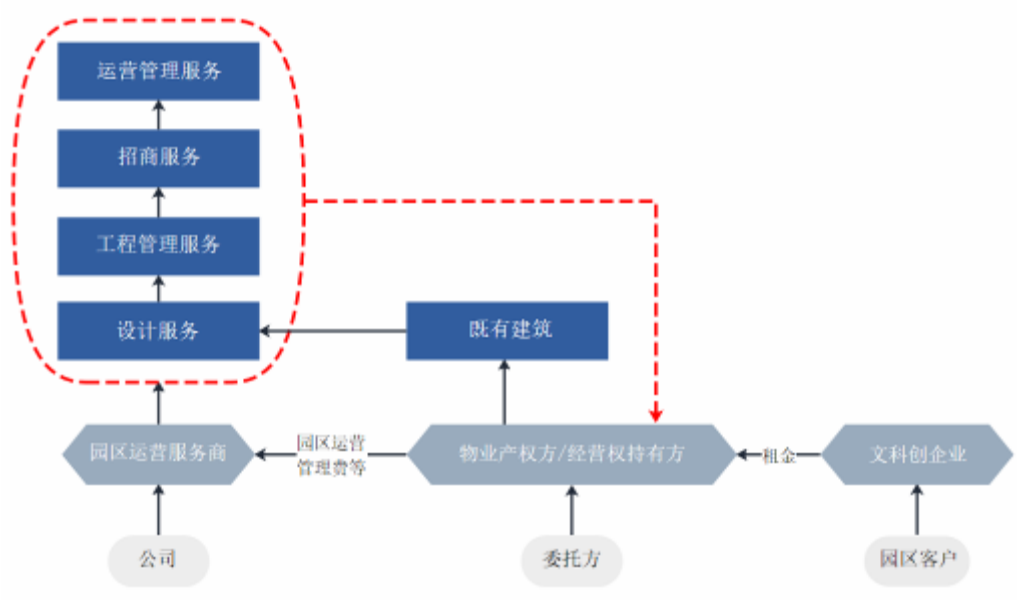
承租运营具体经营模式如下：



2、受托运营

受托运营模式下，公司与物业产权方或经营权持有方签订委托运营协议。该模式下，园区内文科创企业向物业产权方或经营权持有方支付租金及物业费；公司依托自身园区管理方面的优势，通过“受托运营”的经营模式为委托方提供园区设计、工程管理、招商和运营管理等服务并获得相关业务收入。截至 2020 年 6 月 30 日，公司受托运营模式下的园区有德必环东华 WE"、德必庐阳 WE"、腾骏德必易园、泰豪德必易园。

受托运营具体经营模式如下：



3、参股运营

参股运营模式下，公司与物业产权方或者其他合作方共同出资设立园区运营公司，公司并不控制园区运营公司。该模式下，由合资设立的园区运营项目公司与物业产权方或者物业出租方签订长期房屋租赁合同，并负责文化创意产业园区的定位、设计、改造、招商和后续运营管理，公司主要获取投资收益、设计改造费及招商服务费。

截至 2020 年 6 月 30 日，公司参股运营模式园区数量共 3 个，园区名称、运营公司及参股比例情况如下：

序号	园区名称	运营公司	公司参股比例
1	德必徐汇创意阁	海尚海	德必文化持有 19.13%
2	德必徐家汇 WE"	涌新文化	德必投资持有 49.00%
3	金旅德必易园	金旅德必	南京德必持有 49.00%

二、关于发行人成长性的分析

（一）发行人报告期内成长性情况

公司报告期内主营业务收入呈现较快增长。2017 年度、2018 年度、2019 年度及 2020 年 1-6 月，公司主营业务收入分别为 60,597.32 万元、77,156.05 万元、91,003.16 万元及 39,538.64 万元。最近三年主营业务收入复合增长率为 22.55%。

（二）发行人持续成长性分析

1、行业发展前景

公司作为文化创意产业园区的运营服务商，所属行业为文化创意产业。公司在文化创意产业中主要从事文化创意产业园区的定位、设计、改造、招商和运营管理。公司所处行业及其上下游行业受到国家产业政策支持，且目前我国拥有充足的既有建筑，为文化创意产业园区的建设发展提供丰富的建筑资源，在下游企业需求不断增长和技术创新的推动下，行业发展前景良好。

（1）产业政策的支持

近年来，国家出台的相关产业政策和指导意见加大了对文化创意产业的扶持力度，地方出台的相关政策及发展规划明确了文化创意产业的发展目标，两者共同促进了我国文化创意产业的发展。2014 年 3 月，国务院发布的《国务院关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》指出：到 2020 年，文化创意和设计服务作为先导产业的作用将更加强化，与相关产业全方位、深层次、宽领域的融合发展格局基本建立，相关产业文化含量显著提升，培养一批高素质人才及具有核心竞争力的企业等。2017 年 12 月，上海人民政府印发的《关于加快本市文化创意产业创新发展的若干意见》指出：未来五年上海市文化创意产业增加值占全市生产总值比重达到 15%左右，基本建成现代文化创意产业重镇。2018 年 9 月，国务院发布的《国务院关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》提出增强创新型企业引领带动作用，推动高校科研院所创新创业深度融合：搭建大中小企业融通发展平台，深入推进工业互联网创新发展，完善“互联网+”创新创业服务体系；加快构筑创新创业发展高地：打造具有全球影响力的科技创新策源地，培育创新创业集聚区，发挥“双创”示范基地引导示范作用，推进创新创业国际合作。上述国家及地方出台的文化创意产业政策及指导意见，表明各级政府对发展文化创意和科技创新的高度重视，为文化创意产业发展提供了有利的政策及制度保障。

（2）充足的存量建筑资源

文化创意产业园区的建筑载体来源可以分为三大类，一是对既有建筑的升级

与改造，二是对原有运营效益不佳的传统园区/写字楼（群）进行更新升级，三是为新建园区/写字楼提供专业运营管理服务。

随着城市化推进，城市边界不断扩大，城市内部更新换代愈加频繁，大量旧工厂迁出城市中心，留下的既有建筑亟待更新升级。现今中国已有老旧厂房体量庞大，根据《2019 中国工业遗存再利用路径与典型案例白皮书》的统计，我国工业遗存空间资源面积约为 30 亿平方米，大量闲置的老旧厂房为文化创意产业园区的发展提供丰富存量建筑资源。

与此同时，新建园区和写字楼也开始积极寻求专业服务运营团队合作。尤其是对于同质化严重的甲级写字楼，如何突破传统物业管理，实现更加关注社群、合作、创新、智慧的专业化服务运营成为其核心竞争力之一。

（3）文科创企业入驻需求的增长

近年来，国家和地方政策给予文化创意和科技创新领域企业支持，文科创企业数量持续增加，带动了对办公环境、社群化服务、共享开放空间的需求。文化创意产业园区能够为文科创企业提供专业化的服务，通过创意人才集聚构建创意氛围，吸引了大批文科创企业入驻。文科创企业入驻需求的不断增长为文化创意产业园区未来发展开辟了广阔的空间。

（4）技术创新的推动

在互联网、物联网、大数据、云计算、人工智能、5G 等技术快速发展的背景下，文化创意产业在原有文化资源的基础上，融入新技术，朝智慧化的方向发展。作为文化创意产业载体的文化创意产业园区通过新技术的应用不断提高园区的运营及服务水平，为入驻企业提供更好的服务，有力地促进了园区的发展。

2、发行人的行业地位及竞争优势

公司自成立以来，坚持以“助力中国创意”为目标，致力于服务广大文科创企业，推动文化创意产业发展。公司围绕“连接”与“共创”的发展理念，创新性地将大数据、共享、智能化、互联网、云平台、企业服务等融入到园区运营管理过程中，为园区内外企业的连接、企业与人的连接、企业与政府的连接、人与人的连接提供平台，构建一个彼此信任、深度相连的文科创企业生态圈。

公司在长期业务开展过程中形成了一套成熟、可规模化的承租运营模式，通过对承租的园区进行定位、设计与改造，将其打造成为符合文科创企业办公和经营需求的文化创意产业园区。在后续的运营管理中，公司凭借多年服务文科创企业的积累，能更深刻地理解文科创企业对于资源对接、资源共享的需求，更好地为文科创企业提供符合其所处行业特点和发展阶段所需的专业化服务。公司通过专业化的服务获得客户的认可，成功吸引了一批优秀的文科创企业入驻园区，报告期内公司园区内的知名客户包括：生活服务电子商务平台美团点评、移动出行平台滴滴打车、体育互联网平台虎扑体育、言几又书店、企业弹性福利平台东方福利网、电商导购平台返利网、AI 机器人公司上海非夕机器人科技有限公司、AI 商业应用服务商广州图匠数据科技有限公司、以“创意 IP”为核心的服务平台“爱现场”、艺人经纪公司泰洋川禾、日本知名运动品牌美津浓、联合办公服务商 WeWork、全球时尚购物平台 Farfetch、澳大利亚证券交易所上市的招聘咨询公司 Lloyd Morgan 等。

截至 2020 年 6 月 30 日，公司已在国内的上海、北京、杭州、成都、苏州、南京、长沙等多个城市，以及意大利、美国等海外地区以承租运营模式管理了 40 个文化创意产业园区。公司全球文科创企业跨境交流平台已初步形成，为中国企业走向海外、协助国外优秀企业进入中国提供全面服务，促进国内外文科创企业的双向互动。

公司经过多年的积累和发展，目前已具备了较强的市场综合竞争力以及较高的品牌美誉度，为公司未来的持续增长提供了保障。公司的主要竞争优势如下：

（1）高效高质量低成本的设计改造优势

公司主要从事文化创意产业园区的定位、设计、改造、招商和运营管理。经过多年的行业积累，公司形成了一定的设计改造优势，并自主建立了一支设计改造经验丰富、专业技术实力强大的园区设计改造团队，为园区高效、高质量、低成本的设计改造提供保障。公司的设计改造优势主要体现在园区设计、改造成本控制和工程质量监控等方面。在园区设计方面，公司的设计师具有丰富的既有建筑改造经验，能够根据国家有关规范要求，准确地把握设计方向与客户的个性化需求，整体设计方案赢得了广泛的认可；在改造成本控制方面，公司供应链中心

设计了一套严密的既有建筑改造成本控制流程，并建立了公司内部的改造工程造价定额体系以及相关的供应商管理系统，有效避免了既有建筑改造中常见的成本失控现象；在工程质量监控方面，工程中心在每个项目上严把工程质量关，建立了多人复核的现场管理机制，大幅度减少了既有建筑改造中非标准化建筑施工带来的常见质量问题。

（2）精细化服务优势

公司通过搭建专业化的文科创企业服务体系，为文科创企业提供舒适的办公环境及深度的专业化服务，助力文科创企业的发展。公司凭借多年园区运营管理经验，通过对园区的定位、设计和改造，打造满足文科创企业发展需求的文化创意产业园区，为文科创企业提供舒适的办公环境。公司根据智慧产业园区的发展要求整合资源，不断提升园区智慧化水平，搭建了智慧化的园区运营管理体系。公司依托于自主研发的智慧园区管理系统，为入驻的文科创企业提供智慧停车、线上物业缴费、智能园区钥匙、园区报修、园区通知、会议室预定、工位预定、社群活动报名、投诉建议等多种智慧化服务，大大提高了服务效率，节约了时间，降低了运营成本，提高了客户满意度。此外，公司每年举办千余场社群活动，助力文科创企业与企业之间、企业与员工、员工与员工之间更好地交流，通过引入外部资源为园区内文科创企业提供专业的财务、法律及政策咨询；通过人才培训、品牌推广等服务推动文科创企业互动交流与资源整合；集中资源服务高增长、高潜力的文科创企业，协助文科创企业与政府对接，助力其更好地发展。公司专业化的服务体系增强了客户黏性与公司整体业务拓展能力，提升了公司的市场声誉。

（3）智慧化运营优势

针对园区智慧化管理及企业全生命周期服务的需求，公司依托于自身多年的园区运营管理经验，自主创新研发出智慧园区管理系统-wehome 平台，获得多项专利和计算机软件著作权，专为园区、办公楼宇及企业提供整体智能解决方案。wehome 平台拥有智慧园区管理系统及智慧门禁两大产品系列，并通过标准技术接口，接入与园区管理相关的第三方应用，打造智慧园区生态服务体系，实现园区招商、运营管理的全流程智慧化，推动新技术与办公场景的深度融合，在提升

管理效能、降低运营成本的同时，创新物业运营模式，构建全方位企业服务体系，加强园区企业间深度链接，搭建更开放的园区社群环境，助力园区管理智慧化转型升级。

（4）品牌优势

随着文化创意产业园区的不断发展，行业内的企业逐渐分化，竞争加剧，园区品牌在行业发展进程中的竞争优势逐渐突显。公司是国内成立较早的文化创意产业园区运营服务商，历经多年的专注和拓展，公司以独特的设计理念、优良的服务品质在市场上得到客户与合作伙伴的广泛认可，建立了“德必易园”、“德必WE"”、“德必运动 LOFT”等系列园区品牌，多个园区被评为“中国文化创意产业最具特色十大园区”、“中国文化创意产业十大新锐园区”、“中国文化创意产业十大先锋园区”，为公司赢得了良好的品牌效应。未来随着公司新项目不断的投入运营，公司的品牌优势将进一步显现。

（5）规模化连锁化发展优势

公司总部位于长三角核心区域上海，上海是我国文化创意产业园区发展起步较早、成长迅速、最具活力的地区。公司拥有专业的团队和丰富的项目经验，能在各个环节做好规划、监督与审核，提高每个环节的效率，降低运营成本，借助在上海地区文化创意园区项目的成功经验，业务从上海逐步扩张到北京、杭州、成都、苏州、南京、长沙等城市及部分国外地区，形成跨城市跨区域的规模化连锁化发展优势。截至 2020 年 6 月 30 日，公司投入运营的承租运营园区共 40 个，受托运营园区共 4 个，参股运营园区共 3 个。除上述项目外，公司星光德必易园项目为公司本次募集资金投资项目，因项目取得时间较短，截至 2020 年 6 月 30 日尚未开始投入运营。公司运营园区项目的逐步扩大，有效地提升公司的规模，增强公司的持续盈利能力。

三、关于发行人自主创新能力的分析

（一）发行人的核心技术和研发能力

公司业务开展以创意设计为基础、以园区运营管理为依托，核心技术主要体现在既有建筑改造的创意设计能力和园区运营管理两个方面。

1、既有建筑改造的创意设计能力

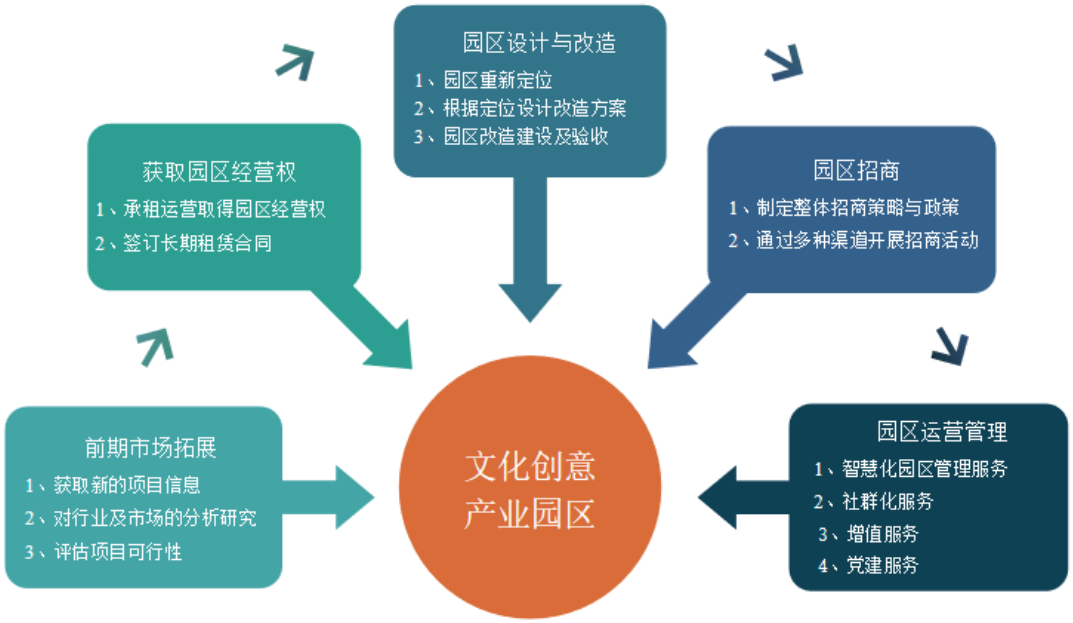
创意是园区改造设计的核心，是一个园区的灵魂。好的创意设计方案将赋予老旧建筑物以新的生命，塑造轻松宜人的景观环境和文化创意建筑空间。公司始终以创意设计能力为核心，建造了一支高水平的创意设计团队，积累了丰富的园区设计、规划、改造案例经验，并在持续不断的项目实践和自我提炼中逐步淬炼出具有公司特色的“德必易园”系列、“德必 WE"”系列、“德必运动 LOFT”系列园区品牌。

2、园区运营管理

公司依托于自主研发的智慧园区管理系统-wehome 平台，基于移动互联网、物联网技术与云计算服务，创新出智慧园区管理系统、招商管理系统、园区运营服务管理系统，以及针对白领的平台级社群服务系统，在降低园区运营管理成本的同时，搭建起更加开放的社群环境。

（二）业务模式的特色及创新性

公司承租运营模式下的业务流程具体情况如下：



1、前期市场拓展

公司通过公开渠道资源收集项目信息，结合商务合作中心对潜在园区项目内外部环境的分析评估、企业顾问中心从市场营销角度以及会员社群中心从客户与运营服务角度提出的专业意见建议，完成对潜在园区项目行业及市场的分析研究，评估园区项目的投资风险和收益，分析园区项目的可行性，最终选择符合公司发展战略的园区项目进行投资拓展规划和项目实施。

2、获取园区经营权

公司通过前期市场拓展完成对潜在园区项目的分析评估，依照公司投资拓展体系选取具有投资价值的园区项目。公司确定租赁意向之后，与园区物业产权方或者物业出租方签订长期租赁合同，取得拟投项目的园区经营权，合同租赁期限通常为 10-20 年。

3、园区设计与改造

公司获得具有升级改造空间的园区经营权后，按照园区产业聚集状况及相关战略规划，将其重新定位于文科创企业的办公及配套商业场所。根据新的园区定位，公司投入资金对园区进行设计改造，提升园区环境及配套设施。公司文化创意设计院根据目标客户对园区环境及配套基础设施的需求以及依据市场调研确定的成本目标，制定园区设计方案，配合外部设计机构完成园区设计施工图，通过改造配套硬件设施、重塑建筑风格和形象以及完善园区配套服务功能，将其打造成为符合以文科创企业为重要目标客户群的办公和经营需求的园区。改造设计方案确定后，公司供应链中心对成本进行全过程控制，工程中心负责对园区项目的工程建设管理，对改造工程进行动态监督，并在改造工程竣工后按照国家标准对园区进行验收，确保交付高品质的园区办公空间。

4、园区招商

公司企业顾问中心专门负责公司各新建项目招商与市场推广。公司建有完善的招商体系及标准的市场推广流程。企业顾问中心根据各项目实际情况进行深度调研并结合园区定位制订园区项目整体招商策略与政策，编制招商手册，制作、发布与项目相关的营销物料，通过多种渠道开展项目招商活动，吸引文科创企业客户入驻园区。目前公司开展招商的主要渠道包括利用公司客户资源、委托代理

机构进行对外宣传和信息发布、通过市场宣传资料散发、设置广告牌以及通过公司官方网站、微信等新媒体工具进行招租信息的发布。

5、园区运营管理

（1）智慧化园区管理服务

公司构建了完整的园区运营管理体系（运营服务标准体系、会员社群监督体系、园区客诉处理体系等），通过会员社群中心为各园区制订个性化基础服务方案，并协同落实物业管理与客户服务工作。公司依托于自主研发的智慧园区管理系统-wehome 平台，为入住企业提供智慧停车、线上物业缴费、智能园区钥匙、园区班车、园区报修、园区通知、会议室预定、工位预定等多种服务，支撑园区拓展建设与日常运营管理要求。

（2）社群化服务

结合多年的园区运营管理经验，公司为园区入驻文科创企业提供社群化服务，通过开展社群活动的方式为文科创企业提供资源对接、资源共享、商务合作的平台。公司主要通过线上线下相结合的方式为园区内文科创企业提供社群化服务，线上进行信息推广与交流，线下开展具体的社群活动。

①线上平台服务

公司通过智慧园区管理系统-wehome 平台开展线上增值服务，主要包括园区内企业推广、企业之间交流互动、社群活动消息推送等。公司通过线上平台向用户介绍园区内的企业、搭建企业间沟通的平台、引导企业参与线下社群活动，构建全方位企业服务体系，加强园区企业间深度连接，为园区内文科创企业之间、园区内企业与外部资源之间构建便捷的沟通与交流平台。

wehome app-首页

wehome app-园区钥匙

wehome app-党建园地

②线下社群活动

A、日常社群活动

公司社群中心携手园区企业举办形式多样的主题社群活动，促进企业与企业、园区与园区之间的沟通与交流，为企业之间的资源对接、资源共享、商务合作搭建平台，为园区内文科创企业发展提供更多可能性，帮助园区内文科创企业实现资源价值的最大化。此外，公司通过社群活动，搭建园区内企业与外界交流的平台，通过金融论坛、投资交流会、时尚展览、生活创意展示等各类活动帮助文科创企业与外部资源连接与沟通，构建优质的企业社群生态以满足文科创企业发展需要。

美食课堂主题活动

EW 东方遇到西方时装秀

青年女性次立方论坛

早期企业估值主题讲座

B、国际社群节

公司每年举办一次大型国际社群节（International Community Festival，简称ICF），国际社群节汇聚众多文科创企业及文科创企业员工，促进文科创企业之间的合作连接和文科创企业员工之间的交流活动，同时也为公司各园区内文科创企业与园区外企业、专业机构、政府连接牵线搭桥，加强各国文科创企业的国际化交流和资源互通共享。

第一届国际社群节开幕式

第一届国际社群节闭幕式

第二届国际社群节活动—国际创交汇

第二届国际社群节活动—大型真人秀竞技

第三届国际社群节启动仪式

第三届国际社群节闭幕式—WETALK 未来办公畅想

（3）增值服务

为了帮助园区企业节省业务成本，同时能够获取更加便捷、可靠的服务，公司精心筛选和引进服务商，面向园区入驻企业推出集采服务。服务内容分为对公服务和对私服务两大类，其中对公服务包括了企业经营服务（法律咨询服务、商标专利申请、政策咨询、税务筹划）、员工福利服务、后勤保障服务（办公用品集成采购、空气治理、办公设备租赁）、人力资源服务（雇主责任险、人力资源外包）等服务，对私服务则包括了教育培训、优惠购物等服务，切实为园区客户企业的日常运营提供保障。

（4）党建服务

公司多年以来始终坚持“党建强才能发展强”理念，认真落实党建工作责任制，做到认识到位、措施到位、保障到位，以党建工作引领业务发展，在运营园区内设有“党建服务站”、“组织生活室”等空间。

公司大力弘扬社会主义核心价值观，积极实施、落地非公企业“红色引领工程”，定期组织开展红色主题教育，举办创业创新培训班，加强实践历练，提升传帮带能力。公司与区域政府共同开展活动，帮助企业解决引才、审批、用能等问题。公司创设“文化党建”、“公益党建”、“活力党建”等一系列党建服务品牌，加强人文关怀，积极履行社会责任，提升社会美誉度。

十九届四中全会专题学习讨论会

街道党建协调委员会第一次会议

街道青年联谊

“不忘初心 牢记使命”党建知识竞赛

四、发行人成长性主要风险分析

（一）市场风险

1、市场竞争风险

随着国家对文化创意产业的重视程度不断提升，文化创意产业蓬勃发展，文化创意企业和科技创新企业对于文化创意产业园区的需求逐渐增长，越来越多的公司开始从事文化创意产业园区的运营管理，在推动行业快速发展的同时也加剧了市场竞争。公司自设立以来，主要从事文化创意产业园区的定位、设计、改造、招商和运营管理。公司经过多年发展，在园区市场拓展、园区设计与改造、园区招商及运营管理方面积累了丰富的经验。但随着市场竞争的加剧，如公司无法提升运营管理能力，将导致公司面临在市场竞争中处于不利地位的风险。

2、宏观经济环境变化风险

公司作为文化创意产业园区的运营服务商，其下游客户主要系文化创意企业和科技创新企业。近些年，国民经济的不断增长推动了国家产业结构优化升级，极大地促进了文化创意产业的发展。而国民经济的发展水平和产业结构往往受到国际政治经济形势、宏观经济政策等多种因素的影响，具有一定的不确定性和周

期性。如宏观经济环境发生不利变化，经济发展不景气，文化创意产业发展将受到不利影响，文化创意产业园区的需求会相应减少，存在因宏观经济环境变化影响公司业务发展的风险。

（二）经营风险

1、部分园区租赁房产未办理产证

（1）东枫德必 WE"园区部分房屋产权证书正在办理中

东枫德必 WE"园区位于北京市朝阳区东风南路 8 号，业主方系北京市东风农场有限公司（以下简称“东风农场”），根据东风农场（合同甲方）与东枫德必签订的《房屋租赁合同》，“该房屋总占地面积 32,460.19 平方米，建筑面积总计 58,243.00 平方米（以实测报告为准）”，截至 2020 年 6 月 30 日，该等房屋的产权证书尚未取得；截至 **2020 年 12 月 31 日**，东风农场已取得 1-9 号楼以及 12 幢的产权证书，合计 58,035.06 平方米；剩余部分产权证书（10 号楼、11 号楼）正在办理中。

虽然公司与北京市东风农场有限公司签订的《房屋租赁合同》明确约定，北京市东风农场有限公司对公司因该房屋权属问题影响本合同效力，导致公司无法正常经营或使用的经营损失进行赔偿。若该园区未来因部分房产未取得产权证书事宜影响东枫德必 WE"园区的正常运营，将会对公司经营造成不利影响。

（2）天杉德必易园园区尚未取得产权证书

天杉德必易园园区位于上海市长宁区天山路 1900 号，业主方系珀丽置业（上海）有限公司。天杉德必易园的租赁房产属于在建工程，未取得产权证书，珀丽置业（上海）有限公司依据法院裁定获得上述房屋的经营使用权。天杉德必易园园区的租赁面积约为 1.35%；报告期各期，该园区实现营业收入分别为 1,615.11 万元、1,715.75 万元、1,838.87 万元、919.77 万元，占各期营业收入的比例分别 2.67%、2.22%、2.02%、2.33%；对公司生产经营、财务状况影响较低。上述房屋因历史原因尚未取得产权证书，若该园区未来因房产未取得产权证书事宜影响天杉德必易园园区的正常运营，将会对公司经营造成不利影响。

（3）其他园区未取得产权证书的情况

由于公司承租运营的园区物业多为既有建筑改造而成，个别园区租赁房产中有部分房屋尚未取得产权证书。该部分未取得产权证书的房屋多为历史原因形成的临时建筑或辅助设施建筑。

根据公司与物业出租方签订的租赁合同，公司承租运营租入的未取得产权证书的房产面积约 2.6 万平方米，占公司承租运营模式运营管理园区可供租赁总面积的比例为 4.23%。公司已和部分物业出租方签订的房屋租赁合同中约定了因无产证面积导致发行人损失情况下物业出租方的赔偿责任，并由发行人控股股东作出补偿承诺。若上述未取得产权证书的房产被政府主管部门认定为违章建筑，被相关主管部门拆除，将会对公司经营造成不利影响。

2、部分租赁房产存在权利限制的风险

（1）德必虹桥绿谷 WE"园区的租赁房产存在抵押

德必虹桥绿谷 WE"园区位于上海市闵行区申长路 518 号，物业产权方及出租方系上海新湖房地产开发有限公司。该租赁房产中：201 室、202 室及第 3 至第 6 层的房屋已由出租方上海新湖房地产开发有限公司抵押予中国农业银行股份有限公司上海闸北支行（抵押权登记号：闵 201612032198），抵押权登记日为 2016 年 5 月 30 日，债务金额为 2 亿元，债务履行期限自 2016 年 5 月 23 日至 2026 年 5 月 22 日止；第 7 层至第 9 层的房屋已由出租方上海新湖房地产开发有限公司抵押予中国工商银行股份有限公司上海市普陀支行（抵押权登记号：闵 201612021844），抵押权登记日为 2016 年 4 月 19 日，债务金额为 1.4 亿元，债务履行期限自 2016 年 3 月 21 日至 2023 年 3 月 31 日止。截至 2020 年 6 月 30 日，德必虹桥绿谷 WE"园区的可供租赁面积约 1.7 万平方米，占公司承租运营模式运营管理园区可供租赁总面积的比例为 2.81%；报告期各期，该园区实现营业收入分别为 0 万元、1,057.80 万元、3,324.53 万元、1,619.74 万元，占各期营业收入的比例分别 0%、1.37%、3.65%、4.10%；对公司生产经营、财务状况影响较低。

虽然公司与上海新湖房地产开发有限公司签订的《房屋租赁合同》中已约定相关违约责任，但未来若上海新湖房地产开发有限公司无法按时还本付息，可能导致该物业的所有权人发生变更，从而对公司园区的运营管理产生一定的影响。

（2）德必愚园 1890 园区的租赁房产存在查封

德必愚园 1890 园区位于上海市长宁区愚园路 716 号，物业产权方系上海医药（集团）有限公司，物业出租方系上海禾众投资发展（集团）有限公司。上述房屋已被江苏省无锡市中级人民法院（2016）苏 02 执 363 号《执行裁定书》予以查封，限制起始日期为 2016 年 7 月 6 日。截至 2020 年 6 月 30 日，德必愚园 1890 园区的可供租赁面积约 0.2 万平方米，占公司承租运营模式运营管理园区可供租赁总面积的比例为 0.27%；报告期各期，该园区实现营业收入分别为 461.52 万元、489.57 万元、508.57 万元、238.21 万元，占各期营业收入的比例分别 0.76%、0.63%、0.56%、0.60%；对公司生产经营、财务状况影响较低。

虽然德必愚园 1890 园区的租赁关系成立于查封实施之前，且《房屋租赁协议》中约定了出租方上海禾众投资发展（集团）有限公司的相关违约责任，目前公司对该房屋的实际承租使用未受影响，但如果未来因查封事项影响德必愚园 1890 园区的正常日常运营，将对公司园区的运营管理产生一定的影响。

3、业务风险

公司主要采用“承租运营”模式进行园区运营管理，该经营模式下为保持经营的稳定性，公司一般与物业产权方或出租方签订长期房屋租赁合同，并在合同中约定续租期、优先续租权等条款以最大限度保障公司经营的稳定性。此外，为了拓展业务规模、提高公司可供租赁面积、提升公司盈利能力，公司需要不断拓展新建园区。若公司“承租运营”的园区租赁期限到期后不能续约或新建园区的盈利情况不及预期，可能会对公司整体的经营业绩产生不利影响。

4、物业产权方或出租方违约风险

公司作为文创园区的运营服务商，在为下游文化创意产业客户提供舒适的办公环境和专业化服务的同时，也为文化创意产业园区及其周边区域提升了人气和消费人群流量，进而提升了园区及周边区域的潜在价值。尽管公司与物业产权方签订的租赁合同明确约定了租金、租赁期限、续租条款、违约金等商务条款，但随着园区及周边区域潜在价值的提升，可能存在物业产权方或出租方不执行租赁合同的违约风险。

此外，物业产权方或出租方自身的经营情况也一定程度影响公司对文化创意产业园区的经营管理。如物业产权方或出租方因自身经营或财务等问题，导致园区物业无法按时交付或园区物业被查封、被执行等，会对公司园区的运营管理产生不利影响。

5、新型冠状病毒肺炎疫情导致的经营风险

自新型冠状病毒肺炎疫情发生以来，国家及各地政府积极采取了延迟复工、隔离管控等防疫管控措施控制疫情的进一步爆发。在疫情及上述措施的影响下，公司下游部分文科创企业的租赁需求下降，园区的招商工作受到一定影响，部分园区出租率有所下降。同时，疫情期间，公司积极响应国家政策，与上游物业产权方或物业出租方积极沟通协调争取针对疫情期间（2020 年 2-4 月）15-60 天的减免租，并根据各园区运营情况及上游减免租要求给予园区下游客户疫情期间（2020 年 2-4 月）15-60 天租金减免支持，由此导致部分园区 2020 年 1-6 月营业收入、营业成本及出租单价有所下降。

鉴于本次新型冠状病毒肺炎疫情预计仍将持续影响国内外的宏观经济形势，预计对公司全年的经营业绩也会带来一定的影响。

6、园区投资成本无法收回的风险

公司作为文化创意产业园区的运营服务商，需依托于一定的物理空间载体，公司“承租运营”的园区数量及运营情况直接决定了公司的盈利情况。公司承租运营园区的选取、定位、设计、施工改造和招商，需要一定的时间过程，且未来的盈利情况存在一定的不确定性。若公司出现项目选取、定位、设计、施工改造和招商等方面的失误，将会直接影响新建园区的出租率、出租单价及运营情况，进而影响园区投资成本的回收。若公司与物业出租方签订的租赁期限较短、物业产权方提前收回租赁园区以及园区运营情况不及预期等情形，则存在园区投资成本无法收回的风险，对公司整体的经营业绩产生不利影响。

7、客户退租风险

租赁服务客户出于自身经营需求及经营现状考虑，综合考虑园区办公环境及配套设施、园区服务能力、租赁单价、租赁面积等外部因素，选择续租或退租。

客户退租系正常的商业行为，但租赁服务客户退租后，若公司未能及时吸引新的客户入驻，导致租赁面积的空置，则会影响公司的租赁服务收入，进而影响公司的经营情况。

8、国有性质的物业产权单位未履行资产评估、审批等程序带来的风险

公司承租运营的园区涉及向国有性质的物业产权单位租赁物业的情况，相关承租运营合同均满足合同生效条件，且正常履行。根据国家有关法律、行政法规，并参照最高人民法院有关司法解释及司法判例，国有业主单位若未履行资产评估、审批程序，并不影响租赁合同的有效性；公司与其签订的租赁合同并未约定国有业主单位履行资产评估和审批程序是合同的生效条件，合同自双方签订之日起即生效，公司与国有业主单位据此形成有效的租赁关系，由双方遵照履行。因此，如果国有性质的业主单位未履行资产评估、审批程序，不会影响相关租赁合同的有效性。但若国有性质的物业产权单位因未履行资产评估、审批等程序，而被有关国有资产管理部门要求履行相关程序的，可能对公司承租运营该等园区产生不利影响，具体影响如下：公司可能需要配合国有业主单位履行相关程序，从而增加因配合其工作而发生相关的成本；国有业主单位履行相关程序涉及支出的，虽然租赁合同已经明确约定了确定的租金成本，但不排除要求公司分担部分支出，如公司同意承担上述支出，则会增加公司租赁成本；如国有业主单位基于上级国有资产管理部门要求，因国有性质的业主单位因未履行资产评估、审批程序等原因而不再履行相关租赁合同，虽然相关租赁合同仍然有效，公司可以依据租赁合同取得相应的赔偿，但是相关园区无法继续运营将对公司持续经营造成一定影响。

（三）政策变更风险

公司利用存量房产运营文化创意园区，存在承租位于划拨土地上的房屋及承租房屋所在土地的实际用途与规划用途不一致的情况。截至报告期末，公司承租运营的园区项目中 16 个园区承租的建筑物所在土地使用权系物业产权方以划拨方式取得，26 个园区承租的建筑物所在土地的实际使用情况与规划用途不一致。

在有关划拨土地和土地用途的基础法律法规尚未全面修改的情况下，国家及地方各级政府发布了《关于加快发展服务业若干政策措施的实施意见》（国办发

[2008]11 号）、《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》（国发[2014]10 号）、《关于支持新产业新业态发展促进大众创业万众创新用地政策的意见》（国土资规[2015]5 号）、《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》（国办发[2017]21 号）、《关于推进城区老工业区搬迁改造的指导意见》（国办发[2014]9 号）及《关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》（国发[2015]66 号）等文件，支持企业盘活以划拨方式取得的利用土地发展文化创意产业，并可暂不变更原土地用途和土地权利类型。同时，北京、上海、江苏、浙江、四川等地方政府也出台了配套政策文件。公司租赁存量房产运营文化创意产业园区符合国家和地方上述政策文件的规定，但是如果未来土地政策发生重大变化，可能影响发行人租赁存量房产，对发行人经营产生重大不利影响。

（四）财务风险

1、毛利率波动风险

报告期内各期，公司综合毛利率分别为 30.92%、29.28%、31.71%及 30.12%。公司主营业务毛利率变动受公司的成本特性、园区的招商进程情况的影响。公司主要的运营模式为“承租运营”，在该模式下，公司营业成本中，租金支出、改造支出的摊销等固定成本占比较大，因此，园区在初始运营阶段，通常由于出租率较低，在固定成本的影响下，毛利率水平较低甚至为负值；随着招商工作顺利推进，园区的出租率不断提高并逐步转向成熟，毛利率水平也将逐渐趋于稳定。

若因宏观环境等因素恶化而导致发行人综合出租率下降，进而影响发行人整体收入减少，在发行人整体租金成本、改造摊销成本等保持较为稳定的情况下，毛利率将下降，公司持续盈利能力会受到不利影响。

2、短期偿债风险

公司流动负债占比较高，报告期各期末，流动负债分别为 53,121.91 万元、56,326.15 万元、52,341.51 万元和 49,614.31 万元，流动比率分别为 0.53、0.97、1.27 及 1.37，速动比率分别为 0.45、0.85、1.13 及 1.23，短期偿债压力较大。未来若因宏观经济形势等不利变化导致发行人客户大规模集中到期并退租，公司将

面临大额的到期负债，将对公司的短期偿债能力造成不利影响。

（五）募集资金投资项目相关风险

公司本次发行募集资金将主要用于与公司主营业务密切相关项目的投资，以进一步提升公司园区运营服务管理能力，扩大公司品牌的竞争优势。虽然本次募集资金投资项目经过了充分慎重的可行性研究论证，但不排除由于市场经济环境的变化或其他不可预期的不确定因素，使募集资金投资项目的投资计划、市场前景及实际效益情况与公司预期存在一定差异。

（六）成长性风险

公司在未来发展过程中将面临成长性风险。报告期内，公司不断扩大文化创意产业园区的运营管理规模，所运营管理的“承租运营”园区数量、可供租赁面积、收入均呈现显著增长趋势。公司所运营管理的文化创意产业园区规模的不断扩大和运营管理服务内容的不断扩展，对公司的运营管理能力、资源调配、组织协调能力和内部控制制度等提出了更严格的要求。若公司的组织架构模式、内部控制规范制度、运营管理水平不能随着运营园区规模的扩张而及时调整和完善，则会导致公司盈利情况出现波动，无法顺利实现预期的成长性。

（七）对赌条款相关风险

公司控股股东中微子、实际控制人贾波、实际控制人控制的企业长兴乾润曾与有关股东存在对赌条款，包括业绩对赌条款、上市时间对赌条款，中微子、贾波对此承担股份回购、股份补偿、承诺分红等义务。**前述股份回购条款中，发行人与中安招商签署的条款约定如未完成对赌，控股股东中微子、实际控制人贾波自行或通过其实际控制的企业或指定的其他方以现金形式回购股份。**中微子曾与股东嵩岳投资就发行人收购少数股东在项目子公司股权的对价存在对赌条款并因履行对赌条款向股东嵩岳投资支付现金补偿 132.58 万元。截至本发行保荐书签署日，上述有关对赌协议均已终止，**相关终止协议明确约定发行人及控股股东、实际控制人不存在应承担回购、赔偿等义务或责任的情况**。本公司提请投资人关注相关风险。

（八）实际控制人不当控制风险

公司实际控制人为贾波和李燕灵，截至报告期末，贾波和李燕灵共同控制公司 56.04%的股份，能够对公司生产经营决策产生重要影响。如果实际控制人利用其实际控制权，对公司经营、人事、财务等进行不当控制，可能导致公司的法人治理结构不能有效发挥作用，从而给公司经营及其他股东的利益带来损害。

（九）租赁使用划拨土地上房屋可能带来的成本上升风险

公司承租运营文化创意园区存在承租位于划拨土地上的房屋的情况。《城市房地产管理法》允许房屋所有权人以营利为目的将划拨土地上的房屋出租，同时规定所有权人应当将租金中所含土地收益上缴国家。此外，《关于支持新产业新业态发展促进大众创业万众创新用地政策的意见》（国土资规[2015]5 号）等文件规定，利用存量房产进行制造业与文化创意、科技服务业融合发展的，可在 5 年过渡期内实行继续按原用途和土地权利类型使用土地的过渡期政策，相关企业可在国土资规[2015]5 号有效期（8 年）内提出申请适用上述过渡期政策。

由于公司承租运营园区相关所有权人未申请适用上述过渡期政策，可能被有关主管机关要求将租金中所含土地收益上缴国家。虽然上缴土地收益不属于公司的义务，但如果所有权人（直接或通过出租方）通过与公司协商修改租赁协议并提高租金将此成本部分转由公司分担，则一定程度上存在提高公司运营成本的可能。

参照《上海市房屋土地管理局关于上海市划拨土地上的房屋出租缴纳土地收益的通知》、《关于实施本市土地出让金管理办法的通知》及《北京市 2014 年基准地价更新成果》、《上海市 2013 年基准地价更新成果》、《关于调整杭州市区土地级别和基准地价标准的通知》等规定，公司就相关园区租赁房产的产权方被要求上缴土地收益可能导致的租金调整进行了测算。经测算，如果所有权人将全部成本转由公司承担，公司年均成本将增加 1,300.49 万元，占公司 2019 年营业总成本的比例为 2.09%，占公司 2019 年利润总额的比例为 7.96%。

五、结论性意见

发行人所处行业发展前景良好，为发行人未来的发展奠定坚实的基础。报告期内，发行人主营业务突出，主营业务收入呈现较快增长，具有较强的竞争力和发展潜力，具备较强的自主创新能力。

综上分析，保荐机构认为，发行人在行业中具有一定的行业地位和自身竞争优势，具备较强的自主创新能力和良好的成长性，符合《创业板首发管理办法》等法规的要求。

（本页无正文，为《民生证券股份有限公司关于上海德必文化创意产业发展（集团）股份有限公司成长性之专项意见》之签章页）

保荐代表人：

谢国敏　　王　璐

项目协办人：

崔彬彬

内核负责人：

袁志和

保荐业务负责人：

杨卫东

保荐业务部门负责人：

杨卫东

保荐机构总经理：

冯鹤年

保荐机构法定代表人（董事长）：

冯鹤年

民生证券股份有限公司

2021 年 1 月 8 日