

中信建投证券股份有限公司

关于上海证券交易所

《关于海南海汽运输集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》之核查意见

上海证券交易所上市公司管理一部:

海南海汽运输集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“海汽集团”）于2022年6月7日收到贵所下发的《关于海南海汽运输集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》（上证公函【2022】0571号）（以下简称“《问询函》”）。根据贵所问询函的相关要求，中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对有关问题进行了认真分析与核查，并就相关事项进行了回复和补充披露并发表核查意见（以下简称“本核查意见”），现提交贵所，请予以审核。

在本核查意见中，除非文义载明，相关简称与《海南海汽运输集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（以下简称“《预案》”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本核查意见中若出现部分合计数与各加计数直接相加之和在尾数上有差异，均系四舍五入造成。

本核查意见的字体代表以下含义：

黑体加粗	问询函所列问题
宋体	对问询函所列问题的回复

目 录

问题 1	3
问题 2	4
问题 3	12
问题 4	17
问题 5	21
问题 6	24
问题 7	34
问题 8	38

问题 1

预案显示，本次交易完成后，上市公司将从传统客运业务转型为综合旅游业务，面临包括组织架构、内部控制和人才引进等方面经营管理方面的挑战。请公司结合战略规划及发展定位，说明后续拟开展的整合措施及计划安排。请财务顾问发表意见。

回复：

一、公司战略规划及发展定位

2020年6月1日，中共中央、国务院印发的《海南自由贸易港建设总体方案》，明确提出大力发展旅游业、现代服务业和高新技术产业，并出台一系列支持海南自贸港建设的落地政策，为海南旅游业发展提供了极佳的政策环境。

在海南自贸港建设政策落地和双循环的新发展格局为旅游消费市场带来发展契机的整体背景下，上市公司通过本次交易推动自身从传统交通企业升级成免税商业综合企业集团。本次交易完成后，海汽集团将充分借助上市平台进一步推动免税快速发展的同时，协调免税业务与上市公司现有业务的协同发展，将上市公司打造成为海南免税商业综合企业集团的代表。

二、拟开展的整合措施及计划安排

（一）拟开展的整合措施

本次交易完成后，上市公司将主要开展以下几方面整合措施：

1、上市公司将保持标的公司主要经营管理团队的稳定性，标的公司将以其现有管理团队负责自身业务的管理、运营。

2、借助上市公司的平台优势、资金优势等，以及已有的规范化管理经验等，统筹协调各方面资源，积极促进标的公司的发展。

3、上市公司将与标的公司共同制定整体发展战略，充分发挥二者协同效应。

（二）计划安排

上市公司对现有业务及标的公司之间人员、资金等作出的具体计划安排如下：

1、人员方面

上市公司将保持标的公司原有主要经营管理团队的稳定性,并纳入上市公司激励体系;同时,为推动标的公司业务发展,上市公司支持标的公司从外部引进优质人才,以丰富和完善标的公司的业务团队和管理团队,为标的公司的业务开拓和维系提供足够的支持。

2、业务方面

本次重组完成后,海汽集团将把海旅免税纳入整体业务体系,免税业务收入将成为海汽集团主要收入、利润来源。海汽集团将充分利用和发挥免税业务注入所带来的整体业务快速发展机遇的同时,协调海旅免税业务与上市公司现有业务的协同发展,实现互相促进、资源共享的良性互动。

3、资金方面

上市公司将在财务上对标的公司实行统一管理,不断规范标的公司日常经营中财务内控管理。同时上市公司将充分利用上市平台优势,为海旅免税进一步拓展融资渠道,使标的公司充分发挥现有的潜力,实现业务跨越式增长,提升经营业绩。

4、管理方面

标的公司为上市公司间接控股股东海南旅投的全资子公司,双方的管理模式、公司文化具有相似性。本次交易完成后,海汽集团将整合双方的管理体系,实现管理协同,相互吸收对方在内部管理、企业文化、员工福利、团队建设方面的良好经验,加强企业文化的宣传贯彻。在保持标的公司业务独立性的同时,向其导入上市公司规范运作、内部控制、信息披露等方面的理念,降低整合过程中的管理风险。

三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、本次重组完成后,免税业务将成为海汽集团主要收入、利润来源,海汽集团将充分利用和发挥免税业务注入所带来的整体业务快速发展机遇的同时,协

调海旅免税业务与上市公司现有业务的协同发展。

2、上市公司将对现有业务及标的公司之间人员、业务、资金、管理等方面作出具体的整合计划，实现二者互相促进、资源共享的良性互动，充分发挥协同效应。

问题 2

预案显示，目前海南离岛免税市场主要有中国中免、海旅免税、海控全球精品免税、中服免税、深圳免税。公开资料显示，海控全球精品免税与标的公司同受海南省国资委控制。随着中国免税品市场竞争对手及潜在竞争对手增加，标的公司的市场份额及经营业绩将受到一定程度影响。请公司：（1）结合标的公司所处行业的政策趋势、竞争格局、市占率等因素，补充披露标的公司的核心竞争力及持续盈利能力；（2）说明此次交易是否有利于上市公司避免同业竞争、增强独立性。请财务顾问发表意见。

回复：

一、标的公司所处行业的政策趋势

（一）海南离岛免税政策在购物额度、商品种类、单次数量、购物次数等方面不断放开

根据财政部、商务部、海关总署和国家税务总局联合发布的《海南离岛旅客免税购物商店管理暂行办法》等政策，国家对离岛免税店实行特许经营。离岛免税店的布局选址由海南省政府提出意见，经财政部会同海关总署、税务总局、商务部审核后，报国务院批准。离岛免税店的经营主体可为单一股东或多元股东，可采取参股、合作等方式经营，具有免税品经销资格的企业必须对离岛免税店绝对控股。离岛旅客每人每年免税购物额度、免税商品种类及每次购买数量等限制，按照财政部、海关总署、国家税务总局公告相关规定执行，超出年度免税购物额度的部分，按照有关办法征收进口税。近年来，离岛旅客每人每年免税购物额度、免税商品种类及每次购买数量等具体政策在不断放开，演变情况如下：

时间	政策名称	主要内容
----	------	------

时间	政策名称	主要内容
2008年5月26日	《海南国际旅游岛建设行动计划》	在机场口岸设立免税商店的基础上，加快建设市内免税商店。先在海口、三亚各建立一家市内免税商店；然后在琼海、万宁各建立一家市内免税商店
2011年4月20日	《财政部关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点的公告》	适用对象：年满18周岁的离岛不离境的国内外旅客； 免税商品品种：18种进口品；免税店：三亚、海口各一家； 购物次数：非岛内居民旅客每人每年最多2次，岛内居民旅客每人每年最多1次； 购物额度：5,000元
2012年11月1日	《财政部关于调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	适用对象：年满16周岁的离岛不离境的国内外旅客； 免税商品品种：增加至21种；购物额度：8,000元
2015年3月20日	《财政部关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	免税商品品种：增加至38种； 放宽香水、化妆品、手表、服装服饰、小皮件等10种商品的单次购物数量限制
2016年2月1日	《关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	购物额度：16,000元，对非岛内居民旅客取消购物次数限制；同意三亚海棠湾免税店和海口美兰机场免税店开设网上销售窗口
2018年12月1日	《关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	购物限额及次数：30,000元，不限次； 免税商品品种：增加部分家用医疗器械商品
2018年12月28日	《关于将乘轮船离岛旅客纳入海南离岛旅客免税购物政策适用对象范围的公告》	将轮船离岛旅客纳入离岛免税适用对象
2020年7月1日	《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》	离岛旅客每年每人免税购物额度为10万元人民币，不限次数
2021年2月2日	《关于增加海南离岛旅客免税购物提货方式的公告》	离岛旅客除在机场、火车站、码头指定区域提货外，还可选择邮寄送达方式提货

(二) 海南离岛免税牌照通过招标等市场化方式进一步增加，但仍具稀缺性

2011 年国家实施海南离岛免税政策，并于 2011 年 4 月授予中国中免海南离岛免税牌照。2020 年以来，海南离岛免税经营主体进一步增加。2020 年 7 月海南省财政厅、商务厅、市场监管局发布公告称，将采用招标等市场化竞争方式选择并确定新增加的海南离岛免税购物经营主体。截至本核查意见出具之日，共计 6 家经营主体取得海南离岛免税牌照，主要包括：中国中免、海南免税（被中国中免收购）、海旅免税、海控全球精品免税、中服免税、深圳免税。近年来，随着进入海南离岛免税市场的限制有所放宽，取得免税牌照的竞争对手或拟申请免税牌照的潜在竞争对手逐渐增加，标的公司的市场份额存在下降的风险。但截至本核查意见出具日，离岛免税牌照的进一步发放政策尚未明确，短期内离岛免税牌照仍具有一定稀缺性。

截至本核查意见出具日，海南离岛免税经营主体及其牌照取得时间如下所示：

经营主体	取得牌照时间
中国中免	2011 年 4 月
海南免税	2011 年 11 月
海旅免税	2020 年 8 月
海控全球精品免税	2020 年 8 月
深圳免税	2020 年 8 月
中服免税	2020 年 8 月

(三) 海南省跨境电商政策进一步趋紧

近年来，跨境电商在全国自贸区得到了迅猛发展，自贸区跨境电商企业的注册量也迅速增长，在激烈竞争的环境下，国内跨境电商行业都不同程度地存在违规经营甚至突破监管红线的问题，例如：在监管区域外销售和交易，或将跨境进口的商品二次转卖等违法、违规行为。为应对上述问题，2021 年 3 月 18 日六部委发布了《关于扩大跨境电商零售进口试点、严格落实监管要求的通知》（商财发〔2021〕39 号），要求各试点城市要切实承担主体责任，严格落实监管要求，及时查处在海关特殊监管区域外开展“网购保税+线下自提”、二次销售等违规行为，确保试点顺利推进，促进行业规范健康持续发展。2021 年 11 月 29 日，海南省市场监管局出台了《关于促进海南跨境电商合规经营健康发展的指导意见》，

跨境电商监管进一步趋紧。受上述政策的影响，海南跨境电商行业受到极大冲击，跨境展示店的数量大幅减少，原因是海南跨境消费者主要为来岛游客，消费者希望在展示店购物，而购物方式的变化使得顾客消费体验下降，而与全国其他地区跨境电商相比，海南跨境电商线上销售并无明显竞争优势。

综上，近年来，海南离岛免税政策在购物额度、商品种类、单次数量、购物次数、牌照发放等方面不断放开，标的公司积极把握行业发展趋势，自开业以来快速发展，收入利润规模不断扩大；另一方面，受海南省跨境电商政策进一步趋紧影响，海旅黑虎 2021 年度出现大额亏损。随着海旅免税城进入正式运营阶段，2022 年 1-3 月，海旅黑虎占标的公司收入利润比重较小，标的公司的利润主体主要为海旅免税城，海旅黑虎对标的公司利润影响程度较小。

二、竞争格局

目前海南离岛免税经营主体主要包括中国中免（包括：海南免税）、海旅免税、海控全球精品免税、中服免税、深圳免税，其中中国中免经营离岛免税业务多年，旗下免税店共计经营面积超过 10 万平方米，为目前最主要的离岛免税业务主体。三亚国际免税城是中国中免的主要离岛免税业务经营主体，根据其上市公司年报及中华人民共和国海口海关统计数据，2021 年三亚国际免税城市场占有率为 71.78%。海旅免税免税业务经营面积近 5 万平方米，成立以来快速发展，市场占有率不断提升，2021 年度和 2022 年一季度市场占有率分别为 3.52% 和 7.45%，在海南离岛免税领域处于行业前列。

海南离岛免税经营主体及其免税店具体情况如下：

经营主体	免税店公司名称	离岛免税店	经营面积
中国中免	中免集团三亚市内免税店有限公司	三亚国际免税城	7.2 万平方米
	中免凤凰机场免税品有限公司	三亚凤凰机场免税店	1,000 平方米
	海免（海口）免税店有限公司	海口日月广场免税店	2.2 万平方米
	琼海海中免免税品有限公司	博鳌免税城	4,200 平方米
	海免海口美兰机场免税店有限公司	海口美兰机场 T1 免税店	1.4 万平方米
		海口美兰机场 T2 免税店	9,313 平方米
深圳免税	深免集团（海南）运营总部有限公司	深免海口观澜湖免税购物城	近 10 万平米
海旅免税	海旅免税城（三亚）迎宾有限公司	海旅免税城	近 5 万平方米

经营主体	免税店公司名称	离岛免税店	经营面积
海控全球精品免税	全球精品（海口）免税城有限公司	海控全球精品（海口）免税城	约 3.9 万平方米
中服免税	中服（三亚）免税品有限公司	中服三亚国际免税购物公园	约 3.3 万平方米

注：经营面积数据来源于东北证券研究报告《免税专题：价格战是否为持久战？—免税行业系列深度（二）》、国信社服研究报告《免税系列之五十三—海南免税体系的演进层次和规模测算》。

三、公司核心竞争力

1、深度布局免税业务，市占率及经营面积排名前列

海旅免税深度布局免税业务，在成立后快速发展，市场占有率不断提升，2021年度和2022年一季度市场占有率分别为3.52%和7.45%，在海南离岛免税领域处于行业前列。离岛免税方面，公司设立高端旅游零售综合体海旅免税城，开展线下免税品门店的运营管理业务，向全国离岛游客零售免税商品，整体经营面积达9.5万平方米，免税业务经营面积近5万平方米，截至2022年5月，吸引884个国际知名品牌入驻。线上免税方面，海旅免税线上官方商店于2021年1月25日正式上线，官方商店的会员购业务作为海南离岛免税业务的延伸，已于2021年8月上线。标的公司离岛免税提货点涵盖机场、码头、火车站，除此以外，亦提供邮寄离岛和返岛提货。岛民免税业务方面，虽相关政策尚未出台，但标的公司已提前谋划布局。

2、品牌数量领先、供应链保障优势

海旅免税与全球头部旅游零售商拉格代尔签订战略合作协议，并不断提升自身采购能力，随着海南离岛免税政策在购物额度、商品种类、单次数量、购物次数等方面不断放开，海旅免税积极把握行业发展趋势，引进品牌数量从开业初的近350个提升至2022年5月末的884个品牌，包括众多全球顶级化妆品旗下品牌香化产品、珠宝腕表等畅销品牌、众多全球知名酒水品牌以及箱包服饰、电子产品等。海旅免税供应链管理确保业务规模不断扩张的同时，始终保持行业前列的经营效率，满足客户对优质免税商品的需求。

3、差异化竞争优势

标的公司深耕香化品类，线上香化品牌数量达142个，位列同行第一；在引进充足热门品牌的基础上，海旅免税积极把握行业发展趋势，加大差异化品牌端

的引进力度，其中 Tasaki、Marni、Fred、Etro、Hublot、Schaffrath、Gucci 彩妆、Burberry 彩妆、Christian Louboutin 彩妆、SENSAI、est 等 190 多个品牌系首次或独家进驻离岛免税市场。此外，标的公司还打造了潮牌空间，以满足年轻顾客的时尚需求。标的公司后续还将不断调整品类结构，提高利润率，发挥差异化竞争优势。

4、股东支持及人才优势

标的公司控股股东海南旅投是海南省国际旅游消费中心建设投资发展运营商，致力于成为国际旅游消费中心的引领者、全岛旅游产业链的整合者、国际旅游岛的建设者、旅游国际合作的平台。海旅免税在自身外部发展同时，能够和控股股东产生协同效应，促进长期的可持续发展。

海旅免税管理团队具备卓越的战略视野和丰富的管理经验，凭借管理团队对行业 and 政策的深度理解能够把握市场机遇，面对行业挑战。

四、标的公司具有较强持续盈利能力，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力

标的公司主要经营离岛免税零售业务，近年来，离岛旅客每人每年免税购物额度、免税商品种类及每次购买数量等具体政策均在不断放开，标的公司成立以来，把握行业发展机遇，凭借丰富的品牌数量及差异化竞争优势，深度布局免税业务，市场占有率不断提升，2021 年度和 2022 年一季度市场占有率分别为 3.52% 和 7.45%，在海南离岛免税领域处于行业前列。2021 年以来，随着海旅免税城进入正式运营阶段，收入及净利润均呈现大幅上升趋势，2021 年度实现收入 245,078.50 万元，2022 年一季度实现收入 134,909.00 万元，净利润预计 4,400-5,000 万元，具有较强的持续盈利能力。

本次交易前，上市公司的主营业务为汽车客运、汽车场站的开发与经营、汽车综合服务以及交通旅游等业务，本次交易将推动上市公司从传统交通企业升级成免税商业综合企业集团。本次交易完成后，上市公司将持有海旅免税 100% 股权，上市公司归属于母公司所有者的净利润将得以提高，有利于增强上市公司的盈利能力，实现股东利益的最大化。

五、本次交易不存在新增同业竞争情形

上市公司控股股东系海汽控股，间接控股股东系海南旅投，实际控制人系海南省国资委。本次交易前上市公司的主营业务为汽车客运、汽车场站的开发与经营、汽车综合服务以及交通旅游等业务，与海南旅投及其控制的其他企业不存在同业竞争。本次交易完成后，除通过上市公司控制海旅免税业务外，海南旅投不存在控制其他免税零售业务的情形，上市公司与海南旅投及其控制的其他企业之间不会新增同业竞争。

海控全球精品免税的经营主体为全球消费精品（海南）贸易有限公司，其控股股东为海南省发展控股有限公司，实际控制人为海南省国资委。海南省国资委作为国有资产监管机构代表本级人民政府对监管企业依法履行出资人职责，不行使政府公共管理职能，不干预企业自主经营权，海南省国资委下属企业独立运营，因此，在业务方面，海南旅投与海南省发展控股有限公司均独立运营。在人员方面，为推进省属企业治理体系、健全法人治理结构，海南省国资委实行专职外部董事制度，下设省属国有企业专职外部董事办公室，除两名专职外部董事在两方兼任董事外，海南旅投与海南省发展控股有限公司不存在法定代表人、董事长、总经理或者半数以上的董事相互兼职的情形，两方董事、监事及高级管理人员等主要人员相互独立。

此外，根据《上海证券交易所股票上市规则》第 6.3.4 条“上市公司与本规则第 6.3.3 条第二款第（二）项所列法人（或者其他组织）受同一国有资产管理机构控制而形成该项所述情形的，不因此构成关联关系……”因此，除海南旅投及其下属企业外，海南省国资委控制的其他企业不构成上市公司关联方。上市公司将认定是否构成同业竞争的范围界定为间接控股股东海南旅投及其直接或间接控制的企业，海控全球精品免税虽与上市公司同受海南省国资委实际控制，但不构成同业竞争。

本次交易前，上市公司与海南旅投及其控制的其他企业不存在同业竞争，并已按照有关法律法规的规定，建立规范的法人治理结构和独立运营的管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。上市公司控股股东海汽控股及间接控股股东海南旅投均已出具避免同业竞争、保持上市公司独立性

的承诺函。本次交易完成后，上市公司与海南旅投及其控制的其他企业之间不会新增同业竞争，且在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、间接控股股东及其关联方仍然保持独立。综上，本次交易有利于上市公司避免同业竞争、增强独立性。

六、补充披露情况

公司已在预案“第四节交易标的情况”之“三、标的公司主营业务情况”之“（一）标的公司行业情况”、“（四）海旅免税的核心竞争力”及“（五）海旅免税的持续盈利能力”中对上述内容进行了补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、标的公司具有较强的核心竞争力及持续盈利能力；
- 2、此次交易有利于上市公司避免同业竞争、增强独立性。

问题 3

预案显示，标的公司主营离岛免税、跨境电商、岛民免税，主要销售模式为直销，部分利润来源于供应商的扣点分成。请公司补充披露：（1）标的公司各业务板块的营业收入及占比、毛利率；（2）供应商扣点分成模式占比及收入确认政策；（3）报告期内前五大供应商的名称、交易金额及占比、交易模式，说明是否存在对单个供应商的重大依赖。请财务顾问、会计师发表意见。

回复：

一、标的公司各业务板块的营业收入及占比、毛利率

2020 年、2021 年、2022 年 1-3 月，海旅免税各板块营业收入、占比及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-3 月			2021 年度			2020 年度		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
免税业务	109,662.16	81.29%	16.07%	174,377.19	71.15%	18.50%	201.49	15.17%	27.35%

项目	2022年1-3月			2021年度			2020年度		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
有税业务	22,870.09	16.95%	10.38%	59,474.21	24.27%	8.24%	331.64	24.97%	0.41%
跨境电商	228.89	0.17%	43.55%	5,991.48	2.44%	16.24%	688.41	51.83%	33.50%
其他	2,147.86	1.59%	100.00%	5,235.61	2.14%	100.00%	106.63	8.03%	84.81%
合计	134,909.00	100.00%	16.49%	245,078.50	100.00%	17.70%	1,328.18	100.00%	28.42%

注：以上财务数据已经审计机构初步调整，与预案披露数据存在一定差异。

海旅免税主要收入来源于离岛免税，由于海旅免税城于2020年12月底开业，2020年度运营时间较短，因此2020年销售规模较小，2021年以来，随着海旅免税城进入正式运营阶段，收入呈上升趋势。报告期内，免税业务毛利率整体呈下降趋势，2022年1-3月毛利率较2021年毛利率下降主要系一季度为销售旺季，竞争较为激烈，商品优惠力度较大导致。

报告期内，随着海旅免税城进入正式运营阶段，有税业务收入亦有所增加。有税业务毛利率报告期内呈上升趋势，主要原因为2021年下半年有税联营店铺陆续开业，带动有税业务毛利率上升。

2021年度跨境电商业务收入较2020年增长较多，主要系2020年12月非同一控制下合并跨境电商业务，该部分业务被合并前已经经营2年时间，渠道较成熟。报告期内，跨境电商业务毛利率呈波动式上升趋势，2021年度毛利率较低主要原因为2021年跨境电商政策收紧，海旅黑虎降低商品售价、加快库存处理；此外，2022年海旅黑虎新开设2家线下门店，由于新引进的供应商采购成本降低，2022年毛利率有所上升。

二、供应商扣点分成模式占比及收入确认政策

1、供应商扣点分成模式占比情况

2020年、2021年、2022年1-3月，公司供应商扣点分成销售收入情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-3月	2021年度	2020年度
供应商扣点分成收入	1,693.27	3,615.71	101.31
营业收入	134,909.00	245,078.50	1,328.18
占比	1.26%	1.48%	7.63%

注：以上财务数据已经审计初步调整，与预案披露数据存在一定差异。

标的公司供应商扣点分成模式仅涉及线下销售部分，货物由供应商自主管理，且供应商派驻人员共同进行店铺运营，并承担派驻期间相关人员支出。报告期内主要销售模式为直销，供应商扣点分成收入占比较小，对标的公司收入的影响较小。

2、收入确认政策

海旅免税的销售模式分为联营和直销两种模式，联营模式按净额法确认收入、直销模式按总额法确认收入。

(1) 直销模式

①线上商品销售

买方在线上下单并支付款项，标的公司在接到平台推送销售信息后打包货物并通过邮寄方式将货物发出，在买方收到货物，物流企业反馈收货时，确认收入。

②线下商品销售

A、有税商品销售

买方在线下门店选购商品后，凭据柜员开出的付款单据，在收银台支付货款，后至门店领取商品时，确认商品销售收入的实现。

B、免税商品销售

买方在线下门店选购商品后，凭据柜员开出的付款单据，在收银台支付货款，在机场、码头、火车站等海关批准的取货点取货后，确认商品销售收入的实现。

C、线下商品销售邮寄发货

买方在线下门店选购商品后，凭据柜员开出的付款单据，在收银台支付货款，标的公司将货物打包并通过邮寄方式将货物发出，在买方收到货物，物流企业反馈收货时，确认收入。

(2) 联营模式

供应商扣点分成收入确认原则：海旅免税在商品控制权转移、取得销售商品

价款或索取价款的凭证时确认为收入，海旅免税根据销售金额以及与供应商约定的分成比例确认销售收入。供应商定期与公司到账后根据销售收入扣点后的金额开具增值税专用发票，标的公司于指定付款日，将商品零售收入扣除约定分成比例后的金额返还给供应商。

三、报告期内前五大供应商的名称、交易金额及占比、交易模式，说明是否存在对单个供应商的重大依赖

(一) 报告期前五大供应商情况

报告期内，海旅免税前五大供应商情况如下：

单位：万元

报告期	序号	供应商名称	采购模式	采购金额	占采购总额比例
2022年 1-3月	1	供应商 1	直采、联营	53,077.15	60.79%
	2	供应商 2	直采、联营	20,927.52	23.97%
	3	供应商 3	直采	1,894.16	2.17%
	4	供应商 4	直采	1,294.77	1.48%
	5	供应商 5	联营	798.50	0.91%
	合计				77,992.10
2021 年度	1	供应商 1	直采、联营	287,007.48	77.53%
	2	供应商 2	直采、联营	48,411.74	13.08%
	3	供应商 3	直采	8,606.54	2.32%
	4	供应商 4	直采	4,740.11	1.28%
	5	供应商 5	直采	1,660.36	0.45%
	合计				350,426.24
2020 年度	1	供应商 1	直采	21,988.81	62.37%
	2	供应商 2	直采	8,315.83	23.59%
	3	供应商 3	直采	1,466.24	4.16%
	4	供应商 4	直采	660.76	1.87%
	5	供应商 5	直采	465.48	1.32%
	合计				32,897.12

注：以上数据未经审计。

由于报告期初公司刚刚成立，经营尚处于初期，为迅速与各品牌建立合作关系，同时降低汇率波动风险、缓解资金压力，公司与旅游零售商拉格代尔开展战

略合作，通过其采购各类品牌商品，因此报告期内，公司向拉格代尔采购比例超过 50%。

通常情况下，免税持牌企业除向品牌供应商直接采购商品外，为了弥补国际渠道能力的不足，也会向 DFS、DUFY、拉格代尔等国际旅游零售商采购商品，特别在营业初期，考虑到国际旅游零售商奢侈品的品牌资源和产品渠道优势，免税持牌企业通常在供应链方面与其进行战略合作，因此，前期国际旅游零售商采购占比会较高，并随着业务发展呈下降趋势，例如海南省免税品有限公司（被中国中免收购前）、深圳免税与 DFS 集团，海控全球精品免税与 DUFY 集团均存在相关战略合作关系，因此海旅免税与拉格代尔开展战略合作采购免税品符合离岛免税行业惯例。

报告期内海旅免税随着业务发展已与部分品牌建立直接采购关系，其向拉格代尔采购比例总体呈下降趋势。此外，在全球旅游零售市场因疫情等因素遭受不利影响背景下，海旅免税稳定的现金流贡献以及全球旅游零售商布局海南自贸港建设的强烈意愿均为双方战略合作提供了稳定的合作关系，因此海旅免税不存在对拉格代尔的单方面重大依赖。

（二）供应商集中风险

报告期内，标的公司主要向国际品牌、旅游零售商采购各类商品，考虑到国际旅游零售商奢侈品的品牌资源和产品渠道优势，因此在发展初期，免税持牌企业通常在供应链方面与其进行战略合作，前期国际旅游零售商采购占比会较高，2020 年、2021 年和 2022 年 1-3 月，标的公司向国际旅游零售商拉格代尔采购额占采购总额的比例分别为 62.37%、77.53%、60.79%。标的公司对拉格代尔的采购占比较高，存在供应商集中风险。

为了降低供应商过于集中的风险，标的公司积极拓展采购渠道，随着业务发展与部分品牌建立直接采购关系，极大地降低了单一供应商采购占比过于集中的风险。

尽管标的公司与拉格代尔已经形成稳定的战略合作关系，但若因市场供求关系变化，无法继续合作，标的公司难以在短时间内采购充足的商品，其正常经营

活动将受到一定程度不利影响。

四、补充披露情况

公司已在预案“重大风险提示”之“二、标的公司业务与经营风险”、“第八节风险因素”之“二、标的公司业务与经营风险”以及“第四节交易标的情况”之“三、标的公司主营业务情况”之“(三) 主要经营模式”中对上述内容进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、公司供应商扣点分成模式收入确认政策符合会计准则规定；
- 2、公司对供应商拉格代尔的依赖已经逐步降低。

问题 4

预案显示，标的公司报告期业绩变化较大，2020年、2021年、2022年一季度分别实现收入0.13亿元、24.5亿元、13.8亿元，净利润为-0.53亿元、-0.55亿元、0.60亿元。请公司：(1)结合业务开展情况、期间费用变化等，说明2021年收入大幅增长但净利润为负的主要原因及合理性；(2)补充披露报告期内标的公司经营活动现金流量情况，并说明是否与净利润情况匹配。请财务顾问、会计师发表意见。

回复：

一、结合业务开展情况、期间费用变化等，说明2021年收入大幅增长但净利润为负的主要原因及合理性

(一) 海旅免税业务开展情况

海旅免税成立于2020年7月21日，其中下属子公司海旅免税城主要经营离岛免税业务，系海旅免税利润主要贡献主体，成立于2020年9月1日，于2020年12月30日开业经营。2020年海旅免税经营重心主要为公司组建初创、筹备开业等前期事宜，年内正式开业经营时间较短。2021年以来，随着海旅免税城

进入正式运营阶段，收入呈现大幅增长。

(二) 标的公司报告期内期间费用情况

单位：万元

科目	2022年1-3月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	134,909.00	100.00%	245,078.50	100.00%	1,328.18	100.00%
营业成本	112,665.83	83.51%	201,701.55	82.30%	950.67	71.58%
期间费用	11,768.15	8.72%	39,687.30	16.19%	6,513.12	490.38%
其中：销售费用	8,142.15	6.04%	24,946.15	10.18%	3,337.81	251.31%
管理费用	1,906.01	1.41%	9,260.52	3.78%	2,475.90	186.41%
研发费用	2.30	0.00%	325.38	0.13%	27.66	2.08%
财务费用	1,717.69	1.27%	5,155.25	2.10%	671.75	50.58%

注：以上财务数据已经审计机构初步调整，与预案披露数据存在一定差异。

报告期内，海旅免税期间费用率分别为 490.38%、16.19%、8.72%，呈大幅下降趋势，主要原因为海旅免税城于 2020 年底正式开业，营业初期管理费用、销售费用支出较高。报告期内，标的公司管理费用主要系人工支出及折旧摊销等，销售费用主要构成为人工支出、折旧摊销、租赁费用、物业管理费等，研发费用主要为海旅黑虎就跨境业务相关系统进行开发产生的费用。随着海旅免税城进入正式运营阶段，标的公司收入规模扩大，期间费用率呈下降趋势。

(三) 2021 年收入大幅增长但净利润为负的主要原因及合理性

标的公司 2021 年收入大幅增长的主要原因为海旅免税城于 2020 年底开业经营，营业时间较短，因此，2021 年收入较 2020 年呈大幅上升趋势。标的公司 2021 年度净利润为负主要原因如下：

1、受海南跨境电商政策收紧及岛民免税政策未如期出台影响，海旅黑虎大幅亏损

海旅黑虎成立于 2019 年 4 月，2020 年 6 月海南旅投收购其 51% 股权，并于 2020 年 12 月无偿划转至海旅免税。海旅黑虎通过线上、线下结合的模式开展商品零售业务。2020 年度、2021 年度以及 2022 年 1-3 月，海旅黑虎营业收入为

1,077.25 万元、9,787.08 万元和 650.14 万元；净利润为-78.62 万元、-5,575.88 万元和-155.71 万元（未经审计）。报告期内，海旅黑虎营业收入占标的公司总收入比重分别为 81.11%、3.99%和 0.48%，其中，2020 年占比较高主要原因为海旅免税城于 2020 年底开业经营，营业时间较短，收入规模较小，随着海旅免税城进入正式运营阶段，标的公司收入规模扩大，2021 年以来，海旅黑虎占标的公司收入比重较小，且呈下降趋势。

近年来，跨境电商在全国自贸区得到了迅猛发展，自贸区跨境电商企业的注册量也迅速增长，在激烈竞争的环境下，国内跨境电商行业都不同程度地存在违规经营甚至突破监管红线的问题，例如：在监管区域外销售和交易，或将跨境进口的商品二次转卖等违法、违规行为。为应对上述问题，2021 年 3 月 18 日六部委发布了《关于扩大跨境电商零售进口试点、严格落实监管要求的通知》（商财发〔2021〕39 号），要求各试点城市要切实承担主体责任，严格落实监管要求，及时查处在海关特殊监管区域外开展“网购保税+线下自提”、二次销售等违规行为，确保试点顺利推进，促进行业规范健康持续发展。2021 年 11 月 29 日，海南省市场监管局出台了《关于促进海南跨境电商合规经营健康发展的指导意见》，跨境电商监管进一步趋紧。受上述政策的影响，海南跨境电商行业受到极大冲击，跨境展示店的数量大幅减少，原因是海南跨境消费者主要为来岛游客，消费者希望在展示店购物，而购物方式的变化使得顾客消费体验下降，而与全国其他地区跨境电商相比，海南跨境电商线上销售并无明显竞争优势。

2021 年，海旅黑虎同样也受到跨境政策监管及疫情等因素的综合影响，线下业务出现萎缩，线下实体店关闭导致大幅亏损；其次，2021 年海旅黑虎根据海南省政府有关部门指导，开始筹备岛民免税店，大量资金投入岛民免税线下店铺的装修、货源筹备、信息化系统建设及人员招聘等方面，但最终岛民免税政策未能如期出台，相关店铺投资、货源筹备及人员投入产生较大损失。受上述两政策的叠加影响，海旅黑虎 2021 年度出现大额亏损。

随着海旅免税城进入正式运营阶段，标的公司收入利润规模扩大，2022 年 1-3 月，海旅黑虎占标的公司收入利润比重较小，标的公司的利润主体主要为海旅免税城，海旅黑虎对标的公司利润影响程度较小。

2、营业初期海旅免税城固定费用支出较高

2021 年海旅免税城进入正式运营阶段，但仍处于营业初期，固定费用支出较高，其中，管理费用、销售费用占收入比分别为 10.18%、3.78%。2022 年以来，海旅免税城收入规模持续快速增长，期间费用率有所下降，2022 年 1-3 月标的公司期间费用率为 8.72%，较 2021 年下降 7.47 个百分点。2022 年 1-3 月标的公司已实现盈利，预计净利润为 4,400.00-5,000.00 万元。

综上，海旅免税 2021 年收入大幅增长但净利润为负与其成立以来业务发展进程及行业政策背景相一致，具有一定合理性。

二、报告期内标的公司经营活动现金流量情况及与净利润的匹配性

报告期内，标的公司经营活动现金流量情况如下所示：

单位：万元

项目	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	153,205.52	243,958.47	3,557.00
经营活动现金流入小计	153,810.05	244,620.45	18,867.17
购买商品、接收劳务支付的现金	88,815.33	318,107.60	42,708.55
经营活动现金流出小计	96,000.97	343,768.12	71,241.71
经营活动产生的现金流量净额	57,809.08	-99,147.67	-52,374.54

注：以上财务数据已经审计机构初步调整，与预案披露数据存在一定差异。

2020 年度、2021 年度以及 2022 年 1-3 月标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为-52,374.54 万元、-99,147.67 万元、57,809.08 万元；2020 年度、2021 年度合并报表净利润分别为-5,313.69 万元、-5,567.01 万元，2022 年 1-3 月净利润预计 4,400.00-5,000.00 万元。

2020 年度、2021 年度，标的公司经营活动产生的现金流量净额、净利润均为负；2022 年 1-3 月，标的公司经营活动产生的现金流量净额、净利润均同比上升，主要原因为标的公司成立初期，收入规模尚小，费用支出较高，且由于每年的 11 月至次年的 2 月为旅游的旺季，标的公司采购备货金额支出较高，经营活动现金流量净额及净利润呈下降趋势，2022 年一季度，随着海旅免税城收入规模的扩大，标的公司期间费用率有所下降，同时随着一季度销售旺季库存的消化，

经营活动现金流量净额及净利润均呈上升趋势。

综上，标的公司经营活动流量与净利润的变化具有一定匹配性。

三、补充披露情况

上市公司已在预案之“第四节 交易标的情况”之“一、标的公司基本情况”之“（三）最近两年及一期主要财务指标”中对报告期内标的公司经营活动现金流量情况及与净利润的匹配性进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司 2021 年收入大幅增长但净利润为负与其成立以来业务发展进程相一致，具有一定合理性；

2、报告期内标的公司经营活动现金流量与净利润的变化具有一定匹配性。

问题 5

预案显示，标的公司 2020 年末、2021 年末、2022 年一季度末总资产分别为 14.32 亿元、26.68 亿元、26.63 亿元，总负债分别为 12.16 亿元、23.54 亿元、22.90 亿元，资产负债率较高，分别为 84.9%、88.3%、86%。请公司补充披露：

（1）标的公司主要资产和负债的结构；（2）结合标的公司货币资金、有息负债规模、利息支付等情况，分析其财务结构的稳定性及是否存在流动性风险；（3）标的公司报告期内的存货余额、周转率，并结合存货库龄、业务开展情况等说明标的公司存货是否存在滞销等情形，相关跌价准备是否计提充分。请财务顾问、会计师发表意见。

回复：

一、标的公司主要资产和负债的结构

截至 2020 年末、2021 年末、2022 年 3 月末，标的公司主要资产和负债结构如下所示：

单位：万元

项目	2022 年 3 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
----	-----------------	------------------	------------------

	金额	比例	金额	比例	金额	比例
资产总计	261,219.62	100.00%	266,546.67	100.00%	143,235.53	100.00%
其中：货币资金	46,109.77	17.65%	18,925.11	7.10%	34,020.02	23.75%
存货	146,537.25	56.10%	174,787.10	65.57%	36,682.84	25.61%
使用权资产	29,625.38	11.34%	30,438.10	11.42%	35,958.91	25.10%
长期待摊费用	18,332.29	7.02%	19,270.35	7.23%	17,959.90	12.54%
负债总计	225,162.71	100.00%	235,285.57	100.00%	121,553.24	100.00%
其中：短期借款	110,730.44	49.18%	139,551.15	59.31%	59,226.17	48.72%
应付账款	43,239.85	19.20%	32,756.49	13.92%	3,728.49	3.07%
租赁负债	27,583.84	12.25%	27,259.67	11.59%	32,493.04	26.73%

注：以上财务数据已经审计机构初步调整，与预案披露数据存在一定差异。

如上表所示，标的公司资产主要组成部分为存货、货币资金、使用权资产及长期待摊费用，截至2020年末、2021年末、2022年3月末占资产总额的比重分别为87.00%、91.32%、92.11%。标的公司主要从事离岛免税品零售业务，因此日常经营中，存货及货币资金占比较高；此外，免税零售企业通常采用物业租赁的方式设立实体店开展销售活动，因此，报告期内固定资产规模较小，使用权资产及长期待摊费用占比较高。标的公司负债的主要组成部分为短期借款、应付账款及租赁负债，截至2020年末、2021年末、2022年3月末占负债总额的比重分别为78.52%、84.82%、80.63%。

二、结合标的公司货币资金、有息负债规模、利息支付等情况，分析其财务结构的稳定性及是否存在流动性风险

报告期内，标的公司货币资金、短期借款规模、利息费用、营业收入及销售商品、提供劳务收到的现金情况如下所示：

单位：万元

项目	2022年3月31日 /2022年1-3月	2021年12月31日 /2021年度	2020年12月31日 /2020年度
短期借款	110,730.44	139,551.15	59,226.17
货币资金	46,109.77	18,925.11	34,020.02
利息费用	1,199.34	3,503.53	135.98
营业收入	134,909.00	245,078.50	1,328.18
销售商品、提供劳务收到的现金	153,205.52	243,958.47	3,557.00

注：以上财务数据已经审计机构初步调整，与预案披露数据存在一定差异。

2020 年度、2021 年度、2022 年 1-3 月，标的公司资产负债率分别为 84.86%、88.27%、86.20%，资产负债率较高，主要原因为标的公司从事免税零售业务，其业务模式导致短期借款、应付账款等流动负债占比较高，且标的公司作为非上市公司，融资渠道有限。

标的公司不存在长期借款，有息负债均为短期借款，借款期限在 1-9 个月不等，随着标的公司经营规模的扩大，其短期借款和利息费用规模呈现波动上升趋势，报告期内有息负债率分别为 48.72%、59.31%、49.18%。海旅免税城于 2020 年末开始经营，经营状况一直保持良好状态，营业收入及现金流状况良好，货币资金余额充足，有能力按时偿付利息费用及到期债务。此外，随着标的公司经营持续向好，其在各合作银行信誉状况良好，授信额度不断提升，截至 2022 年 3 月 31 日，银行授信额度共计 36.95 亿元，已使用 11.07 亿元，占总体授信规模的 29.96%。综上，标的公司财务结构较为稳定，不存在流动性风险。

三、标的公司报告期内的存货余额、周转率，并结合存货库龄、业务开展情况等说明标的公司存货是否存在滞销等情形，相关跌价准备是否计提充分

(一) 标的公司存货余额及存货周转率情况

截至 2020 年末、2021 年末、2022 年 3 月末，标的公司存货余额及周转率情况如下所示：

单位：万元、次			
项目	2022 年 3 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
存货余额	146,537.25	174,787.10	36,682.84
项目	2022 年 1-3 月	2021 年度	2020 年度
存货周转率—海旅免税	2.80	1.91	0.03
存货周转率—中国中免	2.16	2.61	2.74

注 1：以上数据为初审数据；

注 2：存货周转率=营业成本/存货平均余额，其中一季度数据已经过年化处理；

注 3：中国中免数据来源于 wind。

海旅免税城于 2020 年底开业经营，2021 年以来，随着海旅免税城收入规模的扩大及库存消化速度的加快，其存货周转率呈上升趋势，2022 年标的公司年化存货周转率为 2.80，与同行业公司相比不存在较大差异。

(二) 标的公司存货库龄及跌价准备计提情况

报告期内，标的公司存货库龄情况如下：

单位：万元

项目	2022年3月31日		2021年12月31日		2020年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
6个月以内	146,040.04	99.66%	174,546.36	99.86%	36,642.70	99.89%
7至12个月	480.70	0.33%	240.74	0.14%	40.14	0.11%
13至18个月	16.51	0.01%	-	-	-	-
18个月以上	-	-	-	-	-	-
合计	146,537.25	100.00%	174,787.10	100.00%	36,682.84	100.00%

注：以上数据未经审计。

标的公司本部及下属主要经营主体海旅免税城均于2020年末正式开始运营，经营时间较短，存货库龄均在18个月以内，且公司运营状况良好，除2020年刚开始运营外，存货周转率较快，标的公司期末存货系正常的库存备货，存货金额属于合理水平范围内，不存在产品滞销的情况；标的公司已按照企业会计准则的有关要求充分计提存货跌价准备，具体存货库龄及跌价准备金额将在审计工作完成后于重组报告书中进行披露。

四、补充披露情况

公司已在预案“第四节 交易标的情况”之“一、标的公司基本情况”之“(四) 标的公司主要资产负债情况”中对上述内容进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、标的公司财务结构，偿债能力较强，不存在流动性风险；
- 2、标的公司存货不存在滞销等情形，相关跌价准备计提充分。

问题6

预案显示，标的公司存在租赁商业物业价格上涨的风险。请公司：(1) 补充说明标的公司主要经营场所的租赁情况，包括但不限于出租人及是否为关联方、租赁价格及价格的公允性、租赁物业的权属是否清晰、租赁期限等；(2) 评估标的公司的租赁情况对标的公司生产经营的重要性，并结合上述因素说明相

关租赁是否存在重大不确定性及拟采取何种措施消除影响。请财务顾问、律师发表意见。

回复：

一、补充说明标的公司主要生产经营场所的租赁情况，包括但不限于出租人及是否为关联方、租赁价格及价格的公允性、租赁物业的权属是否清晰、租赁期限等

(一) 标的公司主要生产经营场所的租赁情况

标的公司及其控股子公司主要经营场所涉及 8 处承租物业，其基本情况如下：

序号	承租方	出租方	是否为关联方	房屋坐落	面积 (平方米)	用途	租赁期限	出租方权属 证明情况
1	海旅免税城（三亚）迎宾有限公司	三亚居然之家购物中心有限公司	否	三亚市迎宾路 303 号商业楼一至五层商铺；负一层；第八层	一至五层： 46,865.04； 负一层： 2,195.00； 第八层： 1,022.00	经营、 仓储、 办公	2020.8.10- 2035.8.9	已取得土地证琼（2019）三亚市不动产权第 0029865 号，尚未取得房产证
2	海旅免税城（三亚）迎宾有限公司	海南旺豪实业有限公司	否	三亚市吉阳区迎宾路 303 号居然之家负一层第 B1001 号商铺	2,894.50	经营	2020.9.20- 2035.11.14	已取得土地证琼（2019）三亚市不动产权第 0029865 号，尚未取得房产证
3	海旅免税	三亚佳翔航空货运服务有限公司	否	三亚市天涯区大兵河片区控规 DB-01 地块	约为 19,160.00	仓储	一期：2020.10.23- 2026.1.22； 二期：2021.1.5- 2026.4.4	琼（2018）三亚市不动产权第 0028213 号
4	海旅免税城（三亚）迎宾有限公司	海南博鳌国宾馆有限公司分公司	是	琼海市博鳌镇龙潭路 1 号博鳌国宾馆酒店 1 层	175.00	经营	2022.4.1- 2023.3.31	琼（2022）琼海市不动产权第 0000126 号
5	海旅免税城（三亚）迎宾	三亚海旅酒店有限公司	是	三亚市吉阳区鹿岭路 6 号鹿回头国宾	60.00	经营	2021.11.1- 2022.10.31	琼（2021）三亚市不动产权第

序号	承租方	出租方	是否为关联方	房屋坐落	面积 (平方米)	用途	租赁期限	出租方权属证明情况
	有限公司	司鹿回头国宾馆分公司		馆地处酒店一层大堂右侧第一间商铺				0013798号
6	海旅免税城(三亚)迎宾有限公司	三亚海旅酒店有限公司三亚湾迎宾馆分公司	是	海南省三亚市三亚湾路217号君澜三亚湾迎宾馆大堂左侧	42.00	经营	2021.8.1-2022.7.31	琼(2020)三亚市不动产权第0004129号
7	海南旅投黑虎科技有限公司	海南旺豪阳光实业有限公司	否	海南省海口市龙华区金龙路2号友谊阳光城B1层	1,273.40	经营	2022.4.20-2024.4.19	出租方未能提供产权证明文件或相关建设许可
8	海南旅投黑虎科技有限公司	海南旺豪阳光实业有限公司	否	海南省三亚市天涯区胜利路胜利购物广场A区3楼	1,320.80	经营	2022.4.20-2024.4.19	出租方未能提供产权证明文件或相关建设许可

(二) 出租人是否为关联方

标的公司承租物业的出租人基本情况如下:

1、三亚居然之家购物中心有限公司

公司名称	三亚居然之家购物中心有限公司
公司类型	有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)
公司住所	海南省三亚市吉阳区迎宾路303号居然之家三亚生活广场
法定代表人	梁来鹏
注册资本	2,000万元人民币
统一社会信用代码	91460000MA5THJJ16U
经营范围	一般项目:非居住房地产租赁;物业管理;商业综合体管理服务;企业管理;会议及展览服务;广告设计、代理;广告发布(非广播电台、电视台、报刊出版单位);家具销售;建筑装饰材料销售;日用百货销售;针纺织品销售;五金产品零售;电子产品销售;家用电器销售;工艺美术品及礼仪用品制造(象牙及其制品除外);珠宝首饰零售;食用农产品零售;城市配送运输服务(不含危险货物);仓储服务;停车场服务(除许可业务外,可自主依法经营法律法规非禁止或限制的项目)

成立日期	2020-04-08	
营业期限	2020-04-08 至无固定期限	
股权结构	股东名称	持股比例 (%)
	海口居然之家商业管理有限公司	100

2、海南旺豪实业有限公司

公司名称	海南旺豪实业有限公司	
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）	
公司住所	海南省三亚市天涯区解放路 001 号国际商业城 B2 栋	
法定代表人	叶家生	
注册资本	10,000 万元人民币	
统一社会信用代码	91460200MA5T3U3K3Y	
经营范围	商业管理及信息咨询，房地产开发经营，实业投资，旅游项目投资开发，农业综合开发，超级市场经营，物业管理，餐饮服务，预包装食品兼散装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）、干果、冷冻饮品、药品零售，粮油制品、农副产品、果蔬、海产品、蛋类产品、畜禽肉类、特产、滋补保健品、烟、酒、日用百货、杂货、化妆品、洗涤用品、妇女儿童用品、服装、针纺织品、金银饰品、珠宝镶嵌、钟表、音像制品、图书、工艺美术品、眼镜、健身器材、文体用品、保洁用品、汽车饰品、医疗器械、建筑材料、金属材料销售，食品（含冷冻食品）加工销售，康乐休闲服务，保健服务，美容美发服务，房屋租赁，物业管理服务，室内娱乐活动，儿童乐园服务，停车场服务，实业投资，进出口业务（国家法律法规禁止除外），广告发布，商业咨询与管理服务。（一般经营项目自主经营，许可经营项目凭相关许可证或者批准文件经营）（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。）	
成立日期	2018-04-09	
营业期限	2018-04-09 至无固定期限	
股权结构	股东名称	持股比例 (%)
	海南旺豪阳光实业有限公司	100

3、三亚佳翔航空货运服务有限公司

公司名称	三亚佳翔航空货运服务有限公司	
公司类型	其他有限责任公司	
公司住所	海南省三亚市天涯区三亚湾路国际客运港区国际养生度假中心酒	

	店 B 座(2#楼)6 楼 615 室	
法定代表人	邢孔梅	
注册资本	4,265 万元人民币	
统一社会信用代码	91460200760386698J	
经营范围	跨境电商, 保税仓, 交通运输, 农产品加工, 农产品批发市场, 国内航线除香港、澳门、台湾地区航线外航空货运销售代理业务 (危险品除外), 房地产开发, 水产品养殖、加工及自产自销, 农业开发, 农产品, 食品仓储、配送, 航空物流, 进出口贸易, 批发兼零售: 预包装食品兼散装食品、乳制品 (不含婴幼儿配方乳粉), 道路货物运输 (不含危险), 普通货运 (一般经营项目自主经营, 许可经营项目凭相关许可证或者批准文件经营) (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。)	
成立日期	2004-08-24	
营业期限	2004-08-24 至 2034-08-24	
股权结构	股东名称	持股比例 (%)
	海南佳翔集团有限责任公司	70.34
	海南交控投资有限公司	29.66

4、海南博鳌国宾馆有限公司分公司

公司名称	海南博鳌国宾馆有限公司分公司	
公司类型	有限责任公司分公司 (国有独资)	
公司住所	海南省琼海市博鳌镇龙潭路 1 号	
负责人	景丽	
注册资本	/	
统一社会信用代码	91469030MAA92QR31E	
经营范围	许可项目: 生活美容服务; 理发服务; 住宿服务 (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) 一般项目: 酒店管理; 商务代理代办服务; 健身休闲活动; 日用百货销售 (除许可业务外, 可自主依法经营法律法规非禁止或限制的项目)	
成立日期	2021-09-26	
营业期限	2021-09-26 至 2059-05-07	
总公司名称	海南博鳌国宾馆有限公司	
总公司股权结构	股东名称	持股比例 (%)
	海南省旅游投资发展有限公司	100

5、三亚海旅酒店有限公司鹿回头国宾馆分公司

公司名称	三亚海旅酒店有限公司鹿回头国宾馆分公司
公司类型	有限责任公司分公司 (非自然人投资或控股的法人独资)

公司住所	海南省三亚市吉阳区鹿鸣路6号鹿回头国宾馆	
负责人	林荣江	
注册资本	/	
统一社会信用代码	91460200MA5TM9JG9W	
经营范围	许可项目：住宿服务；餐饮服务（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）一般项目：酒店管理；餐饮管理；商业综合体管理服务；会议及展览服务；养生保健服务（非医疗）；中医养生保健服务（非医疗）；职工疗休养策划服务；健身休闲活动；棋牌室服务；游乐园服务；物业管理；非居住房地产租赁（一般经营项目自主经营，许可经营项目凭相关许可证或者批准文件经营）（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。）	
成立日期	2020-08-13	
营业期限	2020-08-13 至无固定期限	
总公司名称	三亚海旅酒店有限公司	
总公司股权结构	股东名称	持股比例（%）
	海南旅投酒店集团有限公司	100

6、三亚海旅酒店有限公司三亚湾迎宾馆分公司

公司名称	三亚海旅酒店有限公司三亚湾迎宾馆分公司	
公司类型	有限责任公司分公司（自然人投资或控股的法人独资）	
公司住所	海南省三亚市天涯区三亚湾路217号	
负责人	刘瑞兴	
注册资本	/	
统一社会信用代码	914602000757461491	
经营范围	酒店管理，旅游投资，游乐项目，附属商场及商务中心，住宿与餐饮服务，疗养服务。	
成立日期	2013-10-23	
营业期限	2013-10-23 至无固定期限	
总公司名称	三亚海旅酒店有限公司	
总公司股权结构	股东姓名/名称	持股比例（%）
	海南旅投酒店集团有限公司	100

7、海南旺豪阳光实业有限公司

公司名称	海南旺豪阳光实业有限公司
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
公司住所	海南省海口市龙华区金龙路2号友谊阳光城负一楼旺豪阳光超市
法定代表人	叶小勇

注册资本	5,000 万元人民币	
统一社会信用代码	91460100MA5RH0HM1U	
经营范围	商场经营与管理，日用百货、杂货、家电、电子产品、针纺织品、化妆洗涤用品、妇女儿童用品、服装、钟表、音像制品、图书、工艺美术品销售，车内饰品（含保洁用品）销售，药品、滋补保健品、烟、酒，干鲜果品、金银饰品的销售，预包装食品兼散装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）（干果、冷冻饮品）、粮油制品、农副产品、蔬菜、海产品、蛋类产品、畜禽肉类、活海鲜产品、海干品、食品、熟食、快餐、面点、土特产品、建筑材料、金属材料的销售，孕妇产前辅导，婴幼儿洗澡护理，婴幼儿室内游戏娱乐，儿童乐园，美容美发，保健服务、柜台租赁，房屋租赁，物业服务，停车场服务，消防器材销售。（一般经营项目自主经营，许可经营项目凭相关许可证或者批准文件经营）（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。）	
成立日期	2017-05-08	
营业期限	2017-05-08 至无固定期限	
股权结构	股东姓名/名称	持股比例（%）
	叶小勇	75
	叶丹青	25

上述出租人中，海南博鳌国宾馆有限公司分公司、三亚海旅酒店有限公司鹿回头国宾馆分公司、三亚海旅酒店有限公司三亚湾迎宾馆分公司系标的公司控股股东海南旅投全资子公司的分公司，其他出租人与标的公司不存在关联关系。

（三）关联方租赁价格及公允性

1、自海南博鳌国宾馆有限公司分公司承租物业

根据海旅免税城与海南博鳌国宾馆有限公司分公司签订的租赁合同，租金为 20,000.00 元/月，租赁面积共 175.00 平方米。

经 58 同城等房屋租赁平台网站检索，琼海市同类面积商铺在市场中的租赁价格区间为 55.20-91.80 元/月/平方米，平均价格为 70.80 元/月/平方米。海旅免税城租赁此处商铺的价格为 20,000.00 元/月，折合 114.29 元/月/平方米，由于该处商铺所处区域市场数据有限，且该酒店属于高档酒店，故其租金高于市场平均价格，具有合理性。

2、自三亚海旅酒店有限公司鹿回头国宾馆分公司承租物业

根据海旅免税城与三亚海旅酒店有限公司鹿回头国宾馆分公司签订的租赁

合同，租金为 20,000 元/月，租赁面积共 60.00 平方米。

经 58 同城等房屋租赁平台网站检索，三亚市同类商铺在市场中的租赁价格区间为 249.90-337.80 元/月/平方米，平均价格为 305.76 元/月/平方米。海旅免税城租赁此处商铺的价格为 20,000.00 元/月，折合 333.33 元/月/平方米，与周边租赁价格不存在重大差异。

3、自三亚海旅酒店有限公司三亚湾迎宾馆分公司承租物业

根据海旅免税城与三亚海旅酒店有限公司三亚湾迎宾馆分公司签订的租赁合同，租金为 20,000.00 元/月，租赁面积共 42.00 平方米。

经 58 同城等房屋租赁平台网站检索，三亚市同类商铺在市场中的租赁价格区间为 380.10-500.10 元/月/平方米，平均价格为 435.06 元/月/平方米。海旅免税城租赁此处商铺的价格为 20,000.00 元/月，折合 476.19 元/月/平方米，与周边租赁价格不存在重大差异。

(四) 租赁物业的权属是否清晰

标的公司及其控股子公司共有 4 处租赁物业的出租方无法提供其权属证明。

1、第 1、2 项承租物业

海旅免税城自三亚居然之家购物中心有限公司承租的三亚市迎宾路 303 号商业楼一至五层商铺、负一层、第八层以及自海南旺豪实业有限公司承租的三亚市吉阳区迎宾路 303 号居然之家负一层第 B1001 号商铺（该处房屋系由海南旺豪实业有限公司自三亚居然之家购物中心有限公司承租后转租）均坐落于三亚市迎宾路 303 号，该处物业的出租方未提供房产权属证明。根据标的公司提供的琼（2019）三亚市不动产权第 0029865 号《不动产权证书》，该处集体土地的权利人为三亚市吉阳区东岸村东岸第一组、三亚市吉阳区东岸村东岸第二组，权利类型为集体建设用地使用权，用途为零售商业用地。

上述物业虽未取得不动产权证书，但出租方已取得相关土地使用权证书并办理取得《中华人民共和国建设工程规划许可证》《中华人民共和国建筑工程施工许可证》。根据《最高人民法院关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件具体应用法律若干问题的解释》（2020 修正）第二条规定，“出租人就未取得建设工程规划

许可证或者未按照建设工程规划许可证的规定建设的房屋，与承租人订立的租赁合同无效。但在一审法庭辩论终结前取得建设工程规划许可证或者经主管部门批准建设的，人民法院应当认定有效。”上述租赁物业已取得编号为建字第460200201900276号《建设工程规划许可证》，其权属瑕疵不影响相关租赁合同的效力。

海旅免税城与三亚居然之家购物中心有限公司签署的《商铺租赁合同》约定，“第十四章甲方违约责任 14.2 甲方因违法而受到有关部门或司法机构处罚，且影响乙方正常经营的。14.13 出现以上情形的，甲方须双倍退还乙方已缴纳的履约保证金，并赔偿乙方所有损失。乙方有权提出解除合同。”如因租赁物业权利瑕疵影响标的公司正常经营，出租方将赔偿由此给标的公司造成的所有损失。

2、第 7、8 项承租物业

该存在权属瑕疵的租赁物业并非标的公司的主要经营场所，可替代性较强；该租赁物业周边地区房屋租赁市场活跃，如无法继续租赁，标的公司可在较短时间内找到符合条件的替代场所；该租赁物业的面积较小，租金金额较少，更换其他替代物业不会对标的公司的持续经营造成重大不利影响。

根据海南旺豪阳光实业有限公司与标的公司签订的《合作协议》，海南旺豪阳光实业有限公司与标的公司、海旅黑虎签订的《三方协议》，“甲方（即海南旺豪阳光实业有限公司）未保障乙方（即海旅黑虎）使用协议约定场地的，乙方有权要求甲方整改；甲方拒绝整改或者逾期整改超过 7 日的，乙方有权解除本协议，并要求甲方向乙方赔偿无法使用场地而造成的实际损失。”根据上述约定，如因租赁物业权属瑕疵影响标的公司及其控股子公司正常经营，承租方有权要求出租方配合整改。

综上所述，标的公司及其子公司承租部分物业的出租方无法提供权属证明，不会对标的公司持续经营造成重大不利影响。

二、评估标的公司的租赁情况对标的公司生产经营的重要性，并结合上述因素说明相关租赁是否存在重大不确定性及拟采取何种措施消除影响。

（一）评估标的公司的租赁情况对标的公司生产经营的重要性

标的公司主要从事离岛免税品销售业务，属于免税零售类企业。免税零售企业通常采用物业租赁的方式设立实体店开展销售活动，物业租金也是免税零售企业所负担的主要成本之一。标的公司所承租的上述物业主要用于其经营和仓储，其中，从三亚居然之家购物中心有限公司承租的“海南省三亚市迎宾路 303 号”物业用作海旅免税城的经营场所，海旅免税城是标的公司最主要的线下经营场所。因此，上述物业租赁情况的稳定对于标的公司的经营稳定具有重要意义。

(二) 结合上述因素说明相关租赁是否存在重大不确定性及拟采取何种措施消除影响

1、结合上述因素说明相关租赁是否存在重大不确定性

(1) 主要经营场所租赁的稳定性

标的公司及其控股子公司承租上述物业，均与出租方签订了具有法律效力的租赁合同。海旅免税城自三亚居然之家购物中心有限公司和海南旺豪实业有限公司承租的第 1、2 项物业系标的公司及其控股子公司最主要的线下经营场所，虽然该租赁物业的出租方无法提供其权属证明，但根据三亚市吉阳区东岸村委会出具的相关证明以及出租方取得的建设工程规划许可证等资料，其权属瑕疵不影响相关租赁合同的效力，且租赁合同期限为 15 年，租期较长、合作稳定。

(2) 其他物业租赁的稳定性

海旅免税自三亚佳翔航空货运服务有限公司承租的第 3 项租赁物业，出租方已提供权属证明文件，租赁合同期限为 5 年以上，租期较长、合作稳定。

海旅免税城自海南博鳌国宾馆有限公司分公司、三亚海旅酒店有限公司鹿回头国宾馆分公司、三亚海旅酒店有限公司三亚湾迎宾馆分公司承租的第 4、5、6 项租赁物业，出租方均系标的公司的关联方，且上述出租方已提供权属证明文件，合作稳定。

海旅黑虎自海南旺豪阳光实业有限公司承租的第 7、8 项租赁物业非主要经营场所，可替代性较强，替换成本较低。根据海南旺豪阳光实业有限公司与标的公司签订的《合作协议》约定，如因租赁物业权属瑕疵影响承租方正常经营，承租方有权要求出租方配合整改，且双方已建立长期和互为海南独家的战略合作关

系，合作稳定。

因此，标的公司及其控股子公司的相关物业租赁不存在重大不确定性。

2、拟采取何种措施消除影响

根据三亚居然之家购物中心有限公司与海旅免税城公司签署的《商铺租赁合同》，如因租赁房屋权属瑕疵影响海旅免税城公司正常经营，出租方将赔偿由此给海旅免税城公司造成的所有损失。

为避免因前述租赁物业瑕疵给标的公司造成损失，标的公司控股股东海南旅投已就该事宜出具《关于标的公司租赁物业权属情况的承诺函》，承诺如下：“如标的公司或其子公司因其在本次收购完成前的租赁物业权属、未办理备案手续等瑕疵而致使标的公司或其子公司无法继续使用该等物业需要另寻租赁场所及/或受到任何政府部门的相关行政处罚或要求整改而遭致任何经济损失的，本公司将对标的公司及其子公司实际遭受的经济损失进行全额现金补偿，确保标的公司及其子公司不会因此遭受任何经济损失。”

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司承租的物业均签订了有效的租赁合同，关联租赁租金公允，部分租赁物业存在权属瑕疵不会对标的公司持续经营产生重大不利影响；

2、标的公司控股股东已出具承诺函确保租赁物业权属瑕疵不会对标的公司造成损失。

问题 7

预案显示，截至 2022 年一季度末，标的公司净资产约为 3.73 亿元，未披露标的公司预估值。为明确市场预期，请公司补充披露：（1）目前审计、评估工作所处阶段，已进行的相关工作及进展、后续计划安排；（2）交易双方是否已就标的公司估值达成初步意向，如是，披露预估值金额或范围区间，并就其不确定性充分提示风险。请财务顾问发表意见。

回复：

一、目前审计、评估工作所处阶段，已进行的相关工作及进展、后续计划安排

(一) 审计工作

1、所处的阶段

截至本核查意见出具之日，审计工作尚处于现场审计工作阶段，审计机构正在履行收集资料、检查、访谈等审计程序。

2、已进行的相关工作和进展情况

截至本核查意见出具之日，审计机构已按照中国注册会计师审计准则的规定计划、执行审计工作，收集标的资产的审计所需资料，包括但不限于历史沿革资料、财务和业务资料等；了解标的公司及其子公司的会计信息系统、经营管理情况。对各项关键财务数据实施分析程序，识别异常关系和异常项目；对主要供应商、往来科目的交易对方履行函证程序，确认相关交易完整性和余额的准确性。

3、未来计划安排

审计机构将严格依据中国注册会计师审计准则的规定继续执行尚未执行完毕的必要审计程序，包括但不限于继续梳理标的资产财务相关的业务流程，执行穿行测试、截止性测试以及实质性分析程序，后续在此基础上结合交易整体时间安排出具审计报告。

(二) 评估工作

1、所处的阶段

截至本核查意见出具之日，对于标的资产的评估工作尚处于前期尽职调查工作中，评估机构正在进行现场尽调等工作。

2、已进行的相关工作和进展情况

截至本核查意见出具之日，评估机构已制定评估计划，发出评估资料清单，对比分析适宜的评估方法及相关事项，并与被评估单位相关人员进行了访谈。

3、未来计划安排

评估机构将结合评估师的相关执业准则，继续完成尚未完成的各项必要工作，并在此基础上对标的资产进行评定估算，编制评估报告并履行内核和报告出具程序。

二、交易双方是否已就标的公司估值达成初步意向，如是，披露预估值金额或范围区间，并就其不确定性充分提示风险。

截至本核查意见出具之日，标的资产的审计、评估工作尚处于现场尽职调查工作阶段，与标的资产有关的审计、评估和盈利预测工作尚未完成，经初步预估，本次交易拟购买资产的预估值区间为 50-60 亿元。本次交易价格将以经有权国资部门备案的评估结果为依据协商确定，本次交易的推进仍然存在不确定性，提请投资者注意上述风险。

三、风险提示

(一) 标的资产相关数据未经审计、评估的风险

截至目前，标的资产的审计、评估工作尚处于现场尽职调查工作阶段，与标的资产有关的审计、评估和盈利预测工作尚未完成，经初步预估，本次交易拟购买资产的预估值区间为 50-60 亿元，2021 年标的公司净利润为-5,567.01 万元（未经审计）、截至 2021 年末净资产为 31,261.10 万（未经审计）元，市净率区间为 15.99-19.19 倍，净资产溢价率区间为 1,499.43%-1,819.32%，较同行业可比公司中国中免（601888）市净率（13.01 倍）较高，提请投资者注意标的资产预估值较高的风险。本次交易价格将以经有权国资部门备案的评估结果为依据协商确定，本次交易的推进仍然存在不确定性，提请投资者注意上述风险。

本核查意见中涉及的财务数据仅供投资者参考之用，最终数据以审计机构出具的审计报告为准。标的资产经审计的财务数据、经有权国资部门备案的评估报告将在重组报告书中进行披露。标的资产经审计的财务数据可能与预案披露情况存在较大差异，提请投资者注意相关风险。

(二) 股市波动风险

上市公司自 2022 年 5 月 30 日股票复牌以来，股价大幅上涨，截至本核查意见出具日（2022 年 6 月 21 日）股价累计涨幅达 235.86%。截至本核查意见出具日（2022 年 6 月 21 日），上市公司市净率为 13.82，高于同行业平均水平，存在估值较高的风险，提请投资者注意二级市场交易风险，理性决策，审慎投资。

截至本核查意见出具日（2022 年 6 月 21 日），上市公司同行业可比公司市净率如下所示：

公司名称	股票代码	市净率
海汽集团	603069	13.82
德新交运	603032	17.09
龙洲股份	002682	1.29
三峡旅游	002627	1.36
富临运业	002357	1.26
江西长运	600561	1.35

四、补充披露情况

公司已在预案“重大事项提示”之“五、标的资产预估值或拟定价情况”、“十一、待补充披露的信息提示”与“第一节 本次交易的概况”之“三、标的资产预估值或拟定价情况”以及“第五节预估值情况”中对上述内容进行了补充披露。

公司已在预案“重大风险提示”、“第八节风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（三）标的资产相关数据未经审计、评估的风险”对审计、评估相关风险提示进行了完善。

公司已在预案“重大风险提示”、“第八节风险因素”之“三、其他风险”之“（一）股市波动风险”中对股价波动风险进行了完善。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至本核查意见出具之日，与标的资产有关的审计、评估和盈利预测工作尚未完成，经初步预估，本次交易拟购买资产的预估值区间为 50-60 亿元。上市公司已在预案中就标的资产预估值范围及其不确定性进行了补充披露。

问题 8

预案显示,公司拟向间接控股股东海南省旅游投资发展有限公司发行股份及支付现金购买资产。目前,海南旅投间接控制上市公司 42.5%股权。请公司补充披露海南旅投及其一致行动人相关股份的锁定期安排,是否符合相关规则要求。请财务顾问、律师发表意见。

回复:

一、海南旅投及其一致行动人相关股份的锁定期安排

本次交易完成后,交易对方海南旅投持股比例将进一步提高,涉及要约收购,根据《上市公司收购管理办法》第六十三条,“有下列情形之一的,投资者可以免于发出要约:(三)经上市公司股东大会非关联股东批准,投资者取得上市公司向其发行的新股,导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%,投资者承诺3年内不转让本次向其发行的新股,且公司股东大会同意投资者免于发出要约。”

根据《上市公司收购管理办法》第七十四条:“在上市公司收购中,收购人持有的被收购公司的股份,在收购完成后18个月内不得转让。收购人在被收购公司中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述18个月的限制,但应当遵守本办法第六章的规定。”

海南旅投及其一致行动人有关股份锁定的安排如下:

海汽控股在本次重组前持有的上市公司的股份,自本次交易新增股份发行结束之日起18个月内不得转让。但是,在适用法律许可的前提下的转让不受此限。海汽控股在本次重组前持有的上市公司的股份因分配股票股利、资本公积金转增股本等情形衍生取得的股份亦遵守前述锁定期安排。

二、补充披露情况

公司已在预案“第一节本次交易的概况”之“二、本次交易的具体方案”之“(一)发行股份及支付现金的方式购买资产”之“5、锁定期安排”以及“第六节发行股份及支付现金的情况”之“一、本次发行股份购买资产的情况”之“(五)

锁定期安排”对上述内容进行了补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

海南旅投及其一致行动人海汽控股相关股份的锁定期安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司收购管理办法》等相关规则的要求。

(本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于海南海汽运输集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函>之核查意见》之签字盖章页)

财务顾问主办人： 田斌
田斌

王瑀
王瑀

孟婧
孟婧


中信建投证券股份有限公司
2022年6月21日