



**《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报告书
的审核问询函》之专项核查意见**

上海证券交易所：

根据我们收到海南海汽运输集团股份有限公司（以下简称“海汽集团”、“上市公司”）转来的由中国证券监督管理委员会于2022年10月31日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（222474号）（以下简称“《一次反馈意见》”）相关问题的要求，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“本所或我所”）对问询函就我所涉及到的有关问题，履行了审慎核查义务，现对《一次反馈意见》核查意见如下：

如无特别说明，本专项核查意见回复中所述的词语或简称与《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报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“《重组报告书》（修订稿）”）中相同。所定义的词语或简称具有相同的含义。补充披露内容在重组报告书中均以楷体加粗标明。本专项核查意见回复所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。



问题1

申请文件显示，1) 本次交易采用收益法评估结果作为评估结论，评估增值率1,301.04%。2) 海南旅投免税品有限公司（以下简称海旅免税或标的资产）预测期各板块营业收入高于报告期并保持高速增长。3) 预测期销售费用、管理费用占营业收入的比重与报告期存在一定差异。4) 2023—2025年追加资本预计不低于4亿元/年。5) 折现率取值为11.11%—11.52%之间，目标资本结构中权益占比较高。请你公司：1) 补充披露预测期标的资产各板块营业收入的预测依据、测算过程、增长情况及合理性。2) 补充披露预测期综合毛利率与各板块毛利率的具体情况及其预测依据，是否与报告期存在显著差异，是否与同行业可比公司存在显著差异，如是，说明原因及合理性。3) 补充披露预测期销售费用、管理费用、财务费用等期间费用的预测依据及测算过程，与报告期存在差异的原因及合理性。4) 补充披露追加资本金额的具体测算依据及合理性，是否与业绩增长相匹配。5) 结合可比交易案例情况，补充披露折现率取值的合理性，以及预测期目标资本结构与报告期资本结构存在较大差异的原因及合理性。6) 结合行业政策与格局、新冠疫情影响、供应商供货能力、标的资产竞争优势、经营发展规划、2022年前三季度经营成果、可比交易案例等情况，补充披露业绩预测是否具有可实现性，评估是否充分遵循谨慎性原则，本次交易评估增值的合理性、交易作价的公允性，是否有利于保护上市公司及中小投资者权益，并就影响较大的指标（如营业收入、毛利率、折现率等）对评估的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、会计师核查意见

经核查，本所认为：

本次标的公司预测所参考的2020年度、2021年度、2022年度财务数据经本所审计，与我们在核查过程中获取的信息没有重大不一致。

问题5

申请文件显示，1) 海旅免税2021年实现营业收入244,258.87万元，净利润为

-5,558.15万元。2) 除海旅免税外，中国中免、海南免税、海控全球精品免税、深圳免税、中服免税、王府井等6家经营主体也取得海南离岛免税牌照。请你公司：

1) 补充披露海南离岛免税牌照的取得方式及条件，是否存在有效期，如是，是否存在到期无法续期风险，以及对标的资产经营业绩的影响。2) 结合标的资产业务开展情况、期间费用具体构成及变动情况等，补充披露2021年营业收入大幅增长但净利润为负的原因及合理性。3) 结合同行业可比公司情况，补充披露各板块业务盈利模式、产品购销定价机制、毛利率等是否符合行业特点，标的资产核心竞争优势及市场占有情况，是否具有持续稳定的盈利能力。4) 结合疫情对境内外旅游业的影响，补充披露标的资产近期经营和财务状况受疫情影响的情况；本次评估作价及业绩承诺安排是否已考虑疫情影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、补充披露海南离岛免税牌照的取得方式及条件，是否存在有效期，如是，是否存在到期无法续期风险，以及对标的资产经营业绩的影响

（一）取得方式及条件

离岛免税牌照的主要适用法规为《海南离岛旅客免税购物商店管理暂行办法》，该法规对免税品经销资格的经营主体条件、离岛免税店的设立申请做出了如下规定。

1、免税品经销资格的经营主体条件

根据《海南离岛旅客免税购物商店管理暂行办法》第八条的规定，具有免税品经销资格的经营主体应当具备以下条件：

（1）注册资本不低于1亿元人民币；

（2）依法按时足额缴纳免税商品特许经营费和各项税费，无不良记录（新设企业除外）；

（3）完备的企业章程和内部财务管理制度；

（4）法律法规规定的其他条件。

2、离岛免税店的设立申请

根据《海南离岛旅客免税购物商店管理暂行办法》相关规定，设立离岛免税店，由具有免税品经销资格的经营主体提出申请，财政部会同海关总署、税务总局和商务部审核并提出意见，报请国务院批准。经营主体提出申请时需提交以下材料：

（1）经营主体合作协议（包括各股东持股比例、经营主体业务关联互补情况等。独资设立免税店除外）；

（2）经营主体的基本情况（包括企业性质、营业范围、生产经营，资产负债等方面）；

（3）包括可行性研究报告，设立离岛免税店所涉及的经营场所选址、机场隔离区购物提货场所等初步意向性协议或安排。

（二）标的公司离岛免税牌照获取情况

1、海南省人民政府对免税品经营资质的批复

根据《海南省人民政府关于海南旅投免税品有限公司离岛免税品经营资质的批复》（琼府函【2020】109号）文件，海南省人民政府同意海南旅投下属全资子公司海旅免税享有海南离岛免税品经营资质。

2、财政部、商务部、海关总署、税务总局对新设离岛免税购物商店的批复

根据《财政部 商务部 海关总署 税务总局关于海南省新设离岛旅客免税购物商店有关问题的函》（财关税函【2020】28号），同意海南省提出的离岛免税店布局选址规划及设立6家离岛免税店的申请。其中，海旅免税作为获批经营主体之一，其获批具体情况如下表所示：

免税店名称	海旅免税城
经营主体	海南旅投免税品有限公司
免税店公司名称	海旅免税城（三亚）迎宾有限公司
免税店股权结构	独资
所在市县	三亚
具体地址	吉阳区迎宾路303号居然之家
经营面积（平方米）	49759.54

（三）是否存在到期无法续期风险，以及对标的资产经营业绩的影响

前述批复文件均未对离岛免税店的经营期限做出限制，并不存在到期无法续期的风险，对标的资产经营业绩不会产生不利影响。

二、结合标的资产业务开展情况、期间费用具体构成及变动情况等，补充披露2021年营业收入大幅增长但净利润为负的原因及合理性

2021年度，标的公司合并口径下营业收入、营业成本、期间费用及净利润情况如下表所示：

单位：万元

项目	金额
营业收入	244,258.87
营业成本	200,914.36
期间费用	39,687.30
其中：销售费用	26,017.24
管理费用	8,189.43
研发费用	325.38
财务费用	5,155.25
净利润（净亏损以“-”号填列）	-5,558.15
归属于母公司股东的净利润（净亏损以“-”号填列）	-2,446.89
其中：海旅黑虎	
净利润	-5,608.59

（一）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

2021年度，海旅黑虎净利润为-5,608.59万元，亏损金额较大。海旅黑虎大幅亏损的主要原因系跨境电商方面的相关政策不断收紧，致使其跨境展示店的数量大幅减少，线下业务萎缩带来大幅亏损。此外，海旅黑虎投入较大资金筹备岛民免税店，但最终岛民免税政策未能如期出台，相关店铺投入产生较大损失。

（二）财务费用金额较大

标的公司营收规模较大，但目前融资渠道主要依赖于银行借款融资，2021 年度，标的公司财务费用金额为 5,155.25 万元，较高的财务费用支出对标的公司的盈利能力产生了一定影响。

（三）营业初期固定费用支出较高

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，销售费用、管理费用占收入比分别为 10.65%、3.35%，其中销售费用主要由职工薪酬、折旧摊销、营销推广费、租赁费构成，管理费用主要由职工薪酬构成。2022 年度，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 年销售费用、管理费用占营业收入比重分别为 7.33%、1.89%，同 2021 年度相比占比降低。

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，具有合理性。

三、结合同行业可比公司情况，补充披露各板块业务盈利模式、产品购销定价机制、毛利率等是否符合行业特点，标的资产核心竞争优势及市场占有情况，是否具有持续稳定的盈利能力

标的资产核心竞争优势及市场占有情况，是否具有持续稳定的盈利能力

报告期内，标的公司主要经营业绩指标情况如下表所示：

单位：万元

项目	2023 年一季度（未经审计）	2022 年度	2021 年度
营业收入	139,584.68	339,795.81	244,258.87
归属于母公司所有者的净利润	9,988.35	5,610.01	-2,446.89
销售商品、提供劳务收到的现金	150,444.01	358,675.11	243,958.47

由上表可以看出，随着经营逐步开展，标的公司整体经营业绩稳步提升，报告期内营业收入分别为 244,258.87 万元、339,795.81 万元，营业收入快速增加；2022 年实现盈利以来，归属于母公司所有者的净利润实现大幅增长，销售商品、提供劳务收到的现金逐年快速增加；同时，根据 2023 年一季度未审财务数据，



标的公司营业收入、归属于母公司所有者的净利润水平等指标继续提高，多项指标共同反映出标的公司经营业绩逐渐向好，是标的公司具备持续盈利能力的重要体现。

四、会计师核查意见

经核查，本所认为：

1、海南离岛免税牌照不存在有效期，因此不存在到期无法续期风险。

2、2021 年度，受政策因素影响，海旅黑虎大幅度亏损，同时标的公司财务费用金额较大，营业初期固定费用支出金额较高，使得标的公司 2021 年营业收入大幅增长但净利润为负。

3、标的公司具备持续盈利能力。

问题6

申请文件显示，报告期内标的资产存货均为库存商品，账面余额分别为 36,706.84 万元、174,754.39 万元、146,664.82 万元，占总资产的比重分别为 25.62%、65.52%、56.36%；存货跌价准备分别为 17.51 万元、616.63 万元、489.44 万元，主要为对海南旅投黑虎科技有限公司（以下简称海旅黑虎）库龄较长的存货计提减值准备；存货周转率分别为 0.03 次/年、1.89 次/年、2.79 次/年。请你公司补充披露：

1) 各期末存货的明细构成、金额、占比及变动情况，存货余额较大的原因及合理性，存货周转率增长较快的原因，是否与同行业可比公司存在较大差异。2) 各期末存货库龄情况，存货跌价准备的计提政策、比例，是否与同行业可比公司存在较大差异；长库龄存货的具体情况、产生原因及存货跌价准备计提是否充分。3) 报告期内存货盘点情况，包括但不限于盘点时间、地点、部门及人员、方法、程序、范围、比例、结果等，是否存在账实差异及产生原因、处理措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、补充披露各期末存货的明细构成、金额、占比及变动情况，存货余额较大的原因及合理性，存货周转率增长较快的原因，是否与同行业可比公司存在较

大差异

（一）各期末存货的明细构成、金额、占比及变动情况

报告期各期末，标的公司存货账面余额及占比如下所示：

单位：万元

项目	2022年12月31日		2021年12月31日	
	金额	占比	金额	占比
免税商品	166,760.66	96.53%	160,946.77	91.78%
有税商品	4,932.84	2.86%	12,251.68	6.99%
跨境电商及其他	1,058.22	0.61%	2,172.57	1.24%
合计	172,751.71	100.00%	175,371.02	100.00%

报告期各期末，标的公司存货均为库存商品，库存商品分为免税商品、有税商品和跨境电商类及其他商品。标的公司业务以免税品销售为主，主要库存商品为免税商品，报告期各期末，免税商品账面余额分别为 160,946.77 万元、166,760.66 万元，占存货总账面余额的比重分别为 91.78%、96.53%，各期免税类存货占比均在 90%以上；随着标的公司免税业务规模的扩大，免税类存货余额上升。2022 年末，标的公司存货账面余额下降 2,619.31 万元，主要原因系有税商品存货余额下降所致。

（二）存货余额较大的原因及合理性，存货周转率增长较快的原因，是否与同行业可比公司存在较大差异

1、存货余额较大的原因及合理性

报告期各期末，标的公司存货余额分别为 174,754.39 万元、171,795.97 万元，占总资产的比重分别为 65.52%、57.54%，公司存货余额较大的原因为：

（1）报告期各期，标的公司营业收入分别为 244,258.87 万元、339,795.81 万元，销售规模较大；为保证库存商品的正常周转，公司需保持一定数量的存货；且由于每年的 11 月至次年的 2 月为春节旅游的旺季，标的公司年底集中备货较多导致年末存货余额较大。

（2）标的公司系旅游零售商，其经营模式以自营为主，即标的公司直接向供应商采购商品，采购商品入库后，即作为存货，并通过线上及线下直接向消费

者销售，标的公司以自营为主的经营模式需要保持较大的存货规模以满足消费者消费需求。

综上，标的公司采取向供应商直接采购商品的经营模式，因销售规模较大，为保证商品正常周转，保持较大规模的存货具备合理性。

2、存货周转率增长较快的原因

报告期各期，标的公司存货周转率分别为 1.89、1.64，2021 年度公司存货周转率较 2020 年度有较大提升，主要原因系 2020 年末标的公司开始运营，经营时间短，营业成本金额较低，而标的公司自营为主的经营模式需要保持较高的存货规模，以上因素共同导致开业初期标的公司存货周转率较低；2021 年度，公司经营不断开展，销售规模增长，商品流转速度加快，存货周转率得到提升。2022 年度标的公司受外部环境因素影响客流量有所下滑，商品周转速度有所下降，导致存货周转率略有下降。

（三）是否与同行业公司有较大差距

标的公司与同行业可比公司中国中免相关数据的对比如下表所示：

主体	项目	2022 年 12 月 31 日/2022 年度	2021 年 12 月 31 日/2021 年度
中国中免	存货余额（万元）	2,792,648.01	1,972,469.80
	存货占总资产比重	36.79%	35.56%
	存货周转率（次）	1.64	2.61
	营业收入（万元）	5,443,285.14	6,767,551.51
标的公司	存货余额（万元）	171,795.97	174,754.39
	存货占总资产比重	57.54%	65.52%
	存货周转率（次）	1.64	1.89
	营业收入（万元）	339,795.81	244,258.87

注：中国中免数据来源于公开披露的 A 股年度报告。

报告期内，标的公司存货余额小于中国中免，主要原因系标的公司 2020 年才开始正式投入运营，双方规模差距较大，经营规模上的差距系导致存货余额差距较大的直接原因。

此外，中国中免经营时间较长，业务构成相对复杂，资产类科目除存货外还包括大量投资性房地产、无形资产等长期资产，因此中国中免存货占总资产比重低于标的公司存货占总资产的比重。

随着标的公司经营的开展，经营效率与同行业可比公司差距逐渐缩小，2022年度存货周转率与中国中免已不存在显著差距。

二、各期末存货库龄情况，存货跌价准备的计提政策、比例，是否与同行业可比公司存在较大差异；长库龄存货的具体情况、产生原因及存货跌价准备计提是否充分

（一）各期末存货库龄情况

报告期各期末，标的公司存货库龄情况如下表所示：

单位：万元

账面余额	2022年12月31日		2021年12月31日	
	金额	占比	金额	占比
1年以内	143,537.98	83.09%	166,826.85	95.13%
1-2年	27,139.52	15.71%	8,544.17	4.87%
2年及2年以上	2,074.21	1.20%	-	-
合计	172,751.71	100.00%	175,371.02	100.00%

由上表可知，标的公司存货库龄以1年内为主，1年以内存货账面余额占总存货账面余额的比重始终保持在83%以上。

（二）存货跌价准备的计提政策、比例，是否与同行业可比公司存在较大差异

1、存货跌价准备的计提政策

（1）标的公司的存货跌价计提政策

在资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按单个存货项目计提存货跌价准备。

（2）可比公司的存货跌价计提政策

根据中国中免披露的定期报告，在资产负债表日，存货按成本与可变现净值孰低计量。

因此，标的公司存货跌价准备的计提政策与同行业可比公司不存在较大差异。

2、存货跌价准备计提比例以及同行业对比情况

报告期各期末，标的公司与同行业可比公司存货跌价准备计提的金额及比例如下所示：

单位：万元

主体	项目	账面余额	跌价准备	账面价值	计提比例
标的公司	2022年12月31日				
	库存商品	172,751.71	955.74	171,795.97	0.55%
	2021年12月31日				
	库存商品	175,371.02	616.63	174,754.39	0.35%
中国中免	2022年12月31日				
	库存商品	2,862,669.74	70,021.74	2,792,648.01	2.45%
	2021年12月31日				
	库存商品	2,055,959.56	83,489.75	1,972,469.80	4.06%

注：中国中免数据来源于其公开披露的A股年度报告。

报告期各期末，标的公司各期存货跌价准备余额占存货账面余额的比重分别为0.35%、0.55%，随着经营时间的增加，整体呈现上升趋势。标的公司存货跌价准备占存货账面余额的比例低于同行业可比公司中国中免，主要系标的公司主要经营主体海旅免税城2020年底才正式投入运营，经营时间较短，较长库龄的商品相对较少所致。

（三）长库龄存货的具体情况、产生原因及存货跌价准备计提是否充分

标的公司主要经营主体海旅免税城2020年底正式投入运营，经营时间较短。报告期各期，标的公司1年以上存货占比分别为4.87%、16.91%。标的公司出现长库龄存货的主要原因为：标的公司主要经营主体海旅免税城自2020年正式开始投入运营，为提高服务效率和降低采购成本，对部分销售预期较好商品进行了备货，导致长库龄存货有所增加。

报告期各期，标的公司存货跌价准备计提金额分别为 616.63 万元、955.74 万元。标的公司根据成本与可变现净值孰低计量存货账面价值，并按单个存货项目计提存货跌价准备，且目前标的公司 1 年以上库龄的存货仍处于销售中，存货跌价准备计提充分。

三、报告期内存货盘点情况，包括但不限于盘点时间、地点、部门及人员、方法、程序、范围、比例、结果等，是否存在账实差异及产生原因、处理措施

标的公司制定了存货盘点管理办法，每季度组织存货盘点，具体情况如下：

（一）盘点部门及人员

盘点涉及部门主要包括财务部、物流部、运营管理部，参与人员系前述部门的正式员工。

（二）盘点方法及程序

1、财务部于盘点前发布盘点通知，通知内容包括：盘点范围、盘点时间及人员安排、盘点实施程序等。

2、盘点前下发《商品盘点表》，《商品盘点表》一式两份，运营管理部/物流部及财务部监盘人员各一份。运营管理部/物流部人员根据通知的时间实地盘点，并由财务部人员进行监盘，盘点表需由盘点人及监盘人签字确认。

3、针对账实不一致情形，需根据运营管理部/物流部人员导出的数据与盘点表进行核对，确认差异原因。若存在盘盈或盘亏等情形，由财务部编制存货盘盈/盘亏汇总表，经营运营管理部/物流部负责人、财务负责人、分管领导、财务总监、总经理审批后处理。

（三）盘点时间、地点、比例、结果及差异原因、处理措施

1、盘点时间、地点、比例、结果

标的公司每季度组织一次存货盘点，盘点地点包括门店及门店周转仓、监管仓、会员购仓、电商仓，截至目前，标的公司进行的盘点具体信息如下表所示：

期间	盘点时间	盘点比例	盘亏金额（万元）
2020年四季度	2020年12月21日至2020年12月22日	100%	3.86
2021年一季度	2021年3月25日至2021年3月31日	100%	5.39
2021年二季度	2021年7月1日至2021年7月10日	100%	4.80
2021年三季度	2021年11月8日至2021年11月17日	100%	5.49
2021年四季度	2022年1月10日至2022年1月17日	100%	5.56
2022年一季度	2022年4月11日至2022年4月17日	100%	12.36
2022年二季度	2022年7月1日至2022年7月14日	100%	7.47
2022年三季度	2022年9月26日至2022年9月30日	100%	7.61
2022年四季度	2023年2月6日至2023年2月9日	100%	-

2、差异产生原因

如上表所示，标的公司存货盘点差异金额较小，产生差异的原因主要包括：（1）开业前期，人流量大，部分商品存在失窃情形；（2）货品交接过程中由于管理人员疏忽导致的货品丢失；（3）自然损耗等问题造成的存货损失。

3、处理措施

存货盘点明细表所列差异经运营管理部/物流部确定原因后，经部门负责人复核、财务负责人、分管领导、财务总监审核、总经理批准后调整入账。

四、会计师核查意见

经核查，本所认为：

1、报告期各期末，标的公司存货余额较大主要系所处行业特征、经营模式所决定，随着标的公司运营时间增加，经营效率逐步提高，存货周转率随之上升，标的公司存货余额较大及存货周转率增长较快的情形具备合理性。

2、由于标的公司在经营时间、经营规模方面与同行业可比公司存在差异，其存货规模、存货周转率等方面与同行业可比公司存在差异具备合理性。

3、标的公司长库龄存货出现的原因系对部分销售预期较好商品进行了备货所导致；标的公司存货跌价计提政策与同行业可比公司不存在显著差异，存货跌价准备的计提在所有重大方面符合《企业会计准则》及公司会计政策的规定，存货跌价准备计提充分。标的公司存货跌价准备的计提比例低于同行业可比公司，主要原因系标的公司正式投入运营时间较短所致。

4、标的公司按季度对存货进行了全面盘点，存货盘点账实不符金额较小，且在履行了相关审批程序后根据会计政策进行了账务处理。

问题7

申请文件显示，1) 报告期各期末，标的资产的资产负债率分别为 84.86%、88.27%、86.05%，始终保持较高水平；短期借款余额分别为 59,226.17 万元、139,551.15 万元、110,730.44 万元，占负债总额的比重分别为 48.72%、59.28%、49.45%。2) 根据备考财务报表，本次交易完成后，上市公司最近一期末资产负债率由 50.32% 提升至 87.59%。请你公司补充披露：1) 标的资产各项偿债能力指标与同行业可比公司是否存在较大差异，包括但不限于资产负债率、流动比率、速动比率、利息保障倍数等，如是，说明差异原因及合理性。2) 标的资产短期借款、其他应付款中的关联方拆借资金、一年内到期的非流动性负债等债务的本息偿付安排，是否存在重大偿债风险。3) 交易完成后，上市公司各项偿债能力指标的变动情况及合理性，本次交易对上市公司偿债能力的影响，是否有利于提高上市公司质量，以及后续改善标的资产偿债能力的具体措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、 标的资产各项偿债能力指标与同行业可比公司是否存在较大差异，包括但不限于资产负债率、流动比率、速动比率、利息保障倍数等，如是，说明差异原因及合理性

标的公司与同行业可比公司偿债能力指标对比如下：

主体	项目	2022 年 12 月 31 日 /2022 年度	2021 年 12 月 31 日/2021 年度
中国中免	资产负债率	28.69%	37.28%

主体	项目	2022年12月31日 /2022年度	2021年12月31日/2021 年度
	流动比率	3.27	2.25
	速动比率	1.60	1.04
	利息保障倍数 ^{注2}	-	-
	息税折旧摊销前利润（万元）	894,090.85	1,631,821.31
	短期借款（万元）	193,223.05	41,133.61
	一年内到期的长期借款（万元）	102.50	-
	长期借款（万元）	250,897.50	-
	银行借款占负债总金额的比重	20.40%	1.99%
标的公司	资产负债率	82.91%	88.27%
	流动比率	1.27	1.03
	速动比率	0.16	0.18
	利息保障倍数	2.70	-0.49
	息税折旧摊销前利润（万元）	18,809.50	6,063.72
	短期借款（万元）	106,403.60	139,551.15
	长期借款（万元）	21,000.58	-
	银行借款占负债总金额的比重	51.47%	59.28%

注 1：中国中免数据系根据其公开披露的 A 股年度报告数据计算得出。

注 2：因报告期内中国中免利息收入大于利息支出，利息保障倍数为负，该指标不具备可比性。

由上表看出，标的公司主要偿债能力指标包括资产负债率、流动比率、速动比率、息税折旧摊销前利润等与同行业可比公司中国中免均存在较大差距，主要原因系：

1、标的公司 2020 年开始运营，经营时间较短，自身留存收益较少，且标的公司非上市公司，目前融资渠道相对单一。另外，标的公司金融机构借款以银行短期借款为主，导致标的公司流动负债的金额较大，流动比率等短期偿债能力指标弱于中国中免。报告期各期末，标的公司借款余额分别为 139,551.15 万元、127,404.18 万元，占负债总额的比重分别为 59.28%、51.47%；中国中免借款余额分别为 41,133.61 万元、444,223.05 万元，占负债总额的比重分别为 1.99%、20.40%；标的公司金融机构借款占负债总额的比重高于中国中免，由此导致标的公司资产负债率较高，相应偿债能力指标弱于中国中免。



2、标的公司 2020 年才开始运营，经营时间较短，业务规模与同行业公司中国中免存在一定差距。报告期各期，标的公司利润总额分别为-5,068.06 万元、6,009.79 万元，金额较低且 2021 年度为负值；报告期各期，中国中免利润总额分别为 1,480,140.44 万元、761,692.42 万元，金额较大，与标的公司相比差距较为明显，导致中国中免息税折旧摊销前利润高于标的公司。

综上所述，标的公司相关偿债能力指标与同行业可比公司存在差异的主要原因系标的公司经营时间较短，且作为非上市公司融资渠道有限，较为依赖金融机构短期借款；而中国中免经营时间较长，且为上市公司，融资渠道多样化，因此标的公司与同行业可比公司在偿债能力指标方面存在差异具有合理性。

二、标的资产短期借款、其他应付款中的关联方拆借资金、一年内到期的非流动性负债等债务的本息偿付安排，是否存在重大偿债风险

（一）本息偿付安排

标的公司一年内到期的非流动负债均为租赁产生的一年内到期的租赁负债，并非筹资行为，不属于有息负债，不存在重大偿债风险；标的公司其他应付款中的关联方拆借资金已经偿还。

截至 2022 年 12 月 31 日，标的公司银行借款还款安排如下表所示：

单位：万元

银行	借款金额	利率	到期日
邮储银行	874.43	3.30%	2023/5/29
邮储银行	125.57	3.30%	2023/5/29
交通银行	5,000.00	3.15%	2023/5/30
兴业银行	38,000.00	3.30%	2023/3/3
招商银行	29,800.00	3.40%	2023/2/3
招商银行	20,000.00	3.30%	2023/5/25
进出口银行	20,980.00	3.21%	2024/9/14
中国银行	10,000.00	3.10%	2023/7/29
民生银行	97.54	4.57%	2023/11/23
民生银行	1,001.33	4.57%	2023/9/30
民生银行	1,400.00	4.57%	2023/6/1



银行	借款金额	利率	到期日
合计	127,278.87	-	-

（二）是否存在重大偿债风险

随着标的公司业务发展，营业收入呈现大幅上升趋势，同时经营活动现金流得到改善；2022年度，标的公司营业收入及销售商品、提供劳务收到的现金分别为339,795.81万元、358,675.11万元，良好的盈利能力及销售回款为标的公司按时偿还有息债务提供了基本保证。

标的公司作为国有免税经营主体，始终和各银行保持良好关系，未出现过逾期还款的情形，信用状况良好，截至本反馈回复出具日，标的公司可用授信额度为276,040.00万元，授信金额充足，必要时标的公司能够通过银行融资偿还到期债务。

随着本次重组完成，标的公司将被纳入上市公司海汽集团体系内运营，届时可通过资本市场直接融资，融资渠道得到扩展，偿债能力进一步得到增强。

综上所述，标的公司经营状况良好，金融机构授信额度充足，重组后融资渠道进一步得到扩展，偿债能力较强，不存在重大偿债风险。

三、会计师核查意见

经核查，本所认为：

1、标的公司主要偿债能力指标与同行业可比公司存在一定差异，主要原因系标的公司经营期限较短，有息借款规模相对较高，与可比公司之间的差异具有一定合理性。

2、目前标的公司资产负债率较高，但是鉴于标的公司具备良好的盈利能力，过往信用状况良好，因此标的公司偿债能力较强，不存在重大偿债风险。

问题9

申请文件显示，海旅免税持有海旅黑虎51%股权，并将其纳入合并报表范围。请你公司补充披露：海旅黑虎股权结构、股东间关系、董事会和管理层人员选任、

日常决策机制、公司章程约定、重大事项是否存在一票否决制等，海旅免税能否对其实施有效控制。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

申请文件显示，海旅免税持有海旅黑虎51%股权，并将其纳入合并报表范围。请你公司补充披露：海旅黑虎股权结构、股东间关系、董事会和管理层人员选任、日常决策机制、公司章程约定、重大事项是否存在一票否决制等，海旅免税能否对其实施有效控制。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、海旅黑虎股权结构、股东间关系、董事会和管理层人员选任、日常决策机制、公司章程约定、重大事项是否存在一票否决制等，海旅免税能否对其实施有效控制

（一）海旅黑虎股权结构

截至本回复出具日，海旅黑虎股权结构如下：

单位：万元

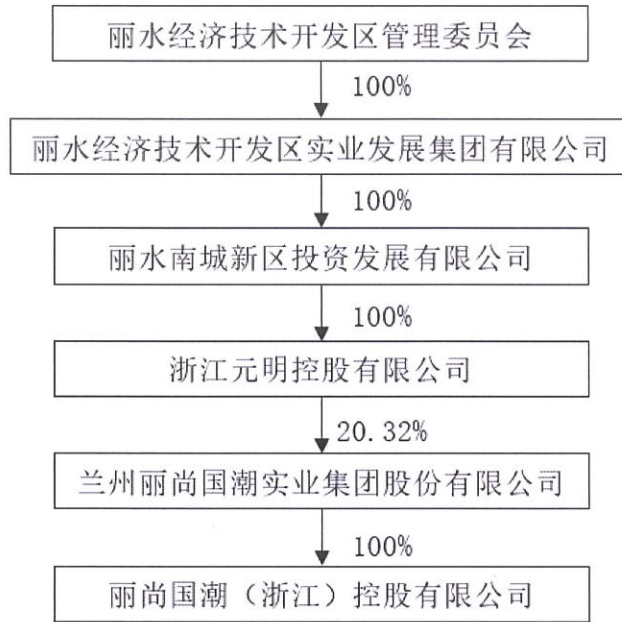
股东姓名	出资额	持股比例	出资方式
海旅免税	2,550	51%	货币出资
丽尚国潮（浙江）控股有限公司	1,950	39%	货币出资
京东（海南）国际贸易有限公司	500	10%	货币出资
合计	5,000	100%	-

海旅免税持有海旅黑虎51%股份，系海旅黑虎的控股股东。

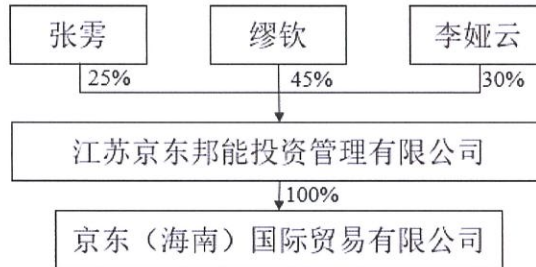
（二）股东间关系

海旅黑虎控股股东海旅免税为海南省国资委实际控制企业。丽尚国潮（浙江）控股有限公司控股股东为兰州丽尚国潮实业集团股份有限公司，系上海证券交易所主板上市公司，其证券简称为丽尚国潮，证券代码为600738.SH，上市公司实际控制人为丽水经济技术开发区管理委员会。京东（海南）国际贸易有限公司为京东集团旗下关联公司。上述公司股权结构如下：

1、丽尚国潮（浙江）控股有限公司



2、京东（海南）国际贸易有限公司



综上，海旅黑虎股东之间无关联关系。

（三）董事会和管理层人员任选

根据《海南旅投黑虎科技有限公司章程》（以下简称“《海旅黑虎章程》”），董事会和管理层人员任选及提名情况如下：

股东姓名	提名人
董事	公司设董事会，由5名董事组成，其中海旅免税委派3名董事、丽尚国潮（浙江）控股有限公司委派1名董事、京东（海南）国际贸易有限公司委派1名董事
监事	公司设监事会，由3名监事组成，海旅免税推荐2名监事会成员，并设立1名职工监事
高级管理人员	公司设总经理一名，总理由丽尚国潮（浙江）控股有限公司提名并由董事会聘任；公司设财务总监一名，由海旅免税提名并由董事会聘任；其余人员进行市场化招聘。总经理对董事会负责。



根据上述条款，海旅免税可以委派海旅黑虎一半以上董事，控制海旅黑虎董事会过半数席位，同时可以通过委派财务负责人对海旅黑虎的日常经营及财务状况进行有效管控。

（四）日常决策机制、公司章程约定及重大事项是否存在一票否决制

海旅黑虎日常经营决策依据《海旅黑虎章程》的相关约定执行，股东会为公司权力机构，董事会为公司决策机构，总理由董事会聘任并对董事会负责。

1、海旅黑虎股东会职权及决策机制

根据《海旅黑虎章程》规定，股东会为公司的权力机构，其具体情况如下：

“第八条 股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，行使下列职权：（一）决定公司的经营方针和投资计划；（二）委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；（三）审议批准董事会的报告；（四）审议批准监事会的报告；（五）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；（六）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；（七）对公司增加或者减少注册资本作出决议；（八）对发行公司债券作出决议；（九）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；（十）审议批准对外出借资金和进行任何形式的抵押、担保和权利质押；（十一）修改公司章程。

.....

第十二条 股东会会议作出修改公司章程、增加或者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以及法律或本章程规定需经代表三分之二以上表决权的股东通过的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。其他事项必须经过二分之一以上表决权的股东通过。”

根据《海旅黑虎章程》，修改公司章程、增加或者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以及法律或章程规定需经代表三分之二以上表决权的股东通过的决议，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过。其他事项必须经过二分之一以上表决权的股东通过。因此，海旅免税持有海旅黑虎51%的股份，能够对股东会进行控制。

2、海旅黑虎董事会职权及决策机制

根据《海旅黑虎章程》规定，公司董事会为公司的决策机构，其具体情况如下：

“第十八条 董事会是公司的决策机构，行使下列职权：（一）负责召集股东会，并向股东会议报告工作；（二）执行股东会的决议；（三）决定公司的经营计划、项目投资方案和融资方案；（四）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；（五）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（六）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；（七）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；（八）决定公司内部管理机构的设置；（九）制定公司的基本管理制度；（十）审批单笔300万元人民币以上（含300万元人民币）及累计超过1000万元人民币以上（含1000万元人民币）的关联交易；（十一）法律法规或公司章程规定的其他职权。

.....

第二十条 董事会决议的表决，实行一人一票，董事会对于重大事项即利益分配方案、弥补亏损方案、增资、减资、发行公司债券、公司合并、解散事项应经三分之二以上董事同意通过，其它董事会决议当由半数以上的董事同意通过。”

根据公司章程，重大事项即利益分配方案、弥补亏损方案、增资、减资、发行公司债券、公司合并、解散事项应经三分之二以上董事同意通过，其它董事会决议当由半数以上的董事同意通过。因此，海旅免税控制海旅黑虎董事会过半数席位，对董事会日常决策具有控制权。

3、经理层职权

根据《海旅黑虎章程》规定，公司董事会为公司的决策机构，其具体情况如下：

“第二十七条 公司设总经理一名，总理由丽尚国潮（浙江）控股有限公司提名并由董事会聘任；公司设财务总监一名，财务总监由海南旅投免税品有限公司提名并由董事会聘任；其余人员进行市场化招聘。总经理对董事会负责，行使下列职权：（一）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决

议；（二）组织实施公司年度经营计划和投资方案；（三）拟订公司内部管理机构设置方案；（四）拟订公司的基本管理制度；（五）制定公司的具体规章；（六）决定聘任或者解聘除应由本章程约定或董事会决定聘任或解聘以外的负责管理人员；（七）董事会授予的其他职权；（八）总经理列席董事会会议。”

根据《海旅黑虎章程》、海旅免税的说明及海旅黑虎三会重大事项的表决等重大决策文件及相关协议，海旅黑虎的重大事项按照董事会、股东大会规则审议，不存在一票否决的机制。

综上所述，海旅免税持有海旅黑虎 51%的股权，为海旅黑虎控股股东，其他股东之间不存在关联关系，因此海旅免税能够对股东会日常决策形成控制；海旅免税有权委派董事会过半数董事席位，能够对董事会日常决策形成控制；海旅免税的重大事项不存在一票否决的机制；海旅免税可以通过委派财务负责人对海旅黑虎的日常经营及财务状况进行有效管控。因此，海旅免税可以对海旅黑虎实施有效控制。

二、会计师核查意见

经核查，本所认为：

根据《海旅黑虎章程》规定及海旅黑虎股权结构、股东间关系、董事会和管理层人员选任、日常决策机制、公司章程约定、重大事项是否存在一票否决制等情况，海旅免税能对海旅黑虎实施有效控制，纳入并表范围符合《企业会计准则》的有关规定。

（本页无正文，为《<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报告书的审核问询函>之专项核查意见》之盖章页）



二〇二三年 月 日

中国注册会计师：王群



中国注册会计师：黄江华



天
天
天