

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  
暨关联交易申请的审核问询函回复  
之  
专项核查意见

独立财务顾问



二〇二三年八月

### 上海证券交易所：

中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为海南海汽运输集团股份有限公司（以下简称“海汽集团”或“上市公司”）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的独立财务顾问，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就贵所出具的《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申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）[2023]20号）（以下简称“《问询函》”）提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了认真核查，并发表核查意见如下，请予审核。

在本核查意见中，所述的简称或名词的释义均与《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。

本核查意见所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。

本核查意见的字体：

问询函所列问题	黑体（不加粗）
对问询函所列问题的回复	宋体
对重组报告书的引用	楷体
对重组报告书的修改、补充	楷体（加粗）
对重组报告书的修改、补充	楷体（加粗）

## 目 录

二、关于发行人股权结构、董监高等基本情况 .....	3
问题 8.关于采购 .....	3
四、关于标的公司财务信息 .....	19
问题 11.关于收入 .....	19
问题 11.1 .....	20
问题 11.2 .....	26
问题 11.3 .....	31

## 二、关于发行人股权结构、董监高等基本情况

### 问题8. 关于采购

重组报告书披露，（1）报告期内，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77.53%、68.43%，向国际旅游零售商采购相比品牌直采，增加约10%的采购成本；（2）2020年海旅免税与拉格代尔签署《采购合同》。根据《采购合同》，拉格代尔根据双方约定的价格条件为海旅免税的订单供货，初始合同期限为十年，若任何一方未提出书面异议，合同自动顺延五年；（3）2023年初，双方签署了补充协议，对于定价机制进行了修订，由原先的以市场零售价为基准约定毛利率模式变为拉格代尔采购价格加成模式，预计新的定价机制实施后，海旅免税在采购成本方面的规模效益将进一步显现；（4）报告期各期末，标的公司的存货余额分别为17.4亿、17.2亿，占营业成本的比重分别为87%、61%，其中1年以上存货金额分别为0.85亿、2.91亿；报告期内存货周转率分别为1.89次和1.64次；（5）2022年末其他流动资产中供应商返利和补贴款金额为3,407万。

请公司提供与拉格代尔的采购合同及其补充协议（中文版）。

请公司披露：与拉格代尔主要合同条款内容（包括但不限于采购品类、采购规模、付款时间、违约条款等）及变化情况。

请公司说明：（1）拉格代尔中标的主要原因及优势，采购渠道与同行业可比公司的差异及原因；合同条款的约定是否符合公司生产经营的实际情况，是否符合行业惯例；（2）标的公司调整与旅游零售商定价机制的原因，调整前后标的公司与拉格代尔利益分配的差异；（3）报告期末存货较多的原因，存货周转是否低于同行业可比公司，与中国中免以外的可比公司的差异及原因；（4）列示超过1年账龄的存货具体内容、金额及占比、计提跌价准备情况；超过1年账龄存货大幅增加的原因、存货计提跌价准备的充分性；（5）供应商返利和补贴款的具体内容，是否具有持续性、是否与供应商存在其他约定。

请独立财务顾问和会计师：（1）对上述事项进行核查并发表明确意见；（2）标的公司不同业务的存货如何区分，对存货的核查比例、核查过程和核查结论。

回复：

## 一、公司提供

公司已按照有关要求提供标的公司与拉格代尔签署的《采购合同》及其补充协议1-9。

## 二、公司披露

公司已在重组报告书“第五节 标的公司业务与技术”之“五、报告期内采购情况”中对拉格代尔采购合同条款内容及变化情况进行了补充披露，具体内容如下：

“2020年9月6日，标的公司与拉格代尔签订了《采购合同》，主要合同条款内容如下：

涉及方面	条款内容
采购品类	双方目前预期境内免税商品种类包括：香水化妆品、时装服饰、鞋帽、首饰、手表、眼镜、皮具、食品、酒类、电子产品、小家电、玩具和纪念品等。
采购规模	为了满足三亚海旅免税城计划试营业的目标，双方应力争不晚于2020年9月20日完成三亚海旅免税城的首笔订单的确认，首批订单货物将陆续到港，第一批到港时间应不晚于2020年10月31日，以确保该店的供货及开业时间。
保证利润率	拉格代尔承诺海旅免税可获得的保证零售毛利率。
付款时间	针对首批订单： 在双方确认该等订单之日起的3个工作日内，拉格代尔向海旅免税提供货物的发票；在海旅免税收到发票之日起的5个工作日内，向拉格代尔支付该批货物应付价款的50%。在拉格代尔向海旅免税提供该等货物到港之日起（不含当日）的5个工作日内，付清该等货物的全部应付价款； 针对首批订单以外的后续订单： 拉格代尔将在每批货物的发运后向海旅免税提供该等货物的发票。每批货的发票将注明日期。海旅免税应在每月的第15号或之前支付当前月之前壹个月内到港货物的所有发票金额。
违约条款	1、任何一方违反本协议的约定，则违约方应赔偿另一方由此产生的直接损失。本协议另有约定的除外。 2、如因海旅免税付款未能根据本合同的约定及时向拉格代尔付款，若逾期超过7个工作日，则应按照应付而未付金额的每天万分之三承担违约金。若因此造成损失的，还应赔偿拉格代尔由此产生的全部损失。 3、如因拉格代尔原因导致拉格代尔未能按双方确认的订单约定货品及时供货，且经过合理时间内，拉格代尔仍未能通过补货方式等及时补救的，则海旅免税有权取消该笔未及时到货的订单，且无需承担任何违约责任；海旅免税有权要求拉格代尔赔偿其由此产生的直接损失；若因拉格代尔原因导致的长期无法按双方确认的订单要求及时足额供货，经双方协商未果，严重影

涉及方面	条款内容
	响海旅免税正常经营无货可卖时，海旅免税可以解除合同。 4、任何一方不得擅自单方面终止本合同的履行，否则应赔偿另一方由此产生的全部损失。
附件2: 保证利润率	就香水、化妆品、Fashion、顶级奢侈品、腕表及珠宝、其他离岛免税规定的品类约定了毛利率

截至本报告签署日，公司与拉格代尔共签署了九个《补充协议》，主要变化情况如下：

#### 1、《采购合同补充协议一》

2020年11月23日，双方签订了《采购合同补充协议一》。双方一致同意：就原协议附件2所约定的腕表之保证利润率，针对22个品牌予以调整。

#### 2、《采购合同补充协议二》

2020年12月14日，双方签订了《采购合同补充协议二》。双方一致同意：就原协议附件2所约定的香水、化妆品之保证利润率，针对14个品牌予以调整。

#### 3、《采购合同补充协议三》

2021年3月1日，双方签订了《采购合同补充协议三》。双方一致同意：就原协议附件2所约定的部分内容予以调整，调整后Estee Lauder香化、化妆品及进口食品-糖果类毛利率进行了调整。

#### 4、《采购合同补充协议四》

2021年7月1日，双方签订了《采购合同补充协议四》。双方同意：延长《采购合同补充协议二》的有效期限，即2021年6月30日后继续有效，并对部分品牌保证利润率进行调整。

#### 5、《采购合同补充协议五》

2021年9月2日，双方签订了《采购合同补充协议五》。考虑到原协议项下货物对应的部分品牌，将就其店铺给予一定资金支持，为更好地促进三亚海旅免税城品牌销售业绩，提高品牌形象定位，经双方协商一致，就品牌方给予的资金支持转付事宜达成一致意见。

#### 6、《采购合同补充协议六》

2022年1月24日，双方签订了《采购合同补充协议六》，对部分品牌保证利润率进行调整。

#### 7、《采购合同补充协议七》

2022年5月5日，双方签订了《采购合同补充协议七》。双方同意：就原协议《采购合同》附件2部分品牌保证利润率进行调整。

#### 8、《采购合同补充协议八》

2023年1月13日，双方签订了《采购合同补充协议八》。双方同意：拉格代尔在三亚海旅免税城中引进部分新香水、化妆品品牌约定新的毛利率。

#### 9、《采购合同补充协议九》

2023年2月3日，双方签订了《采购合同补充协议九》。双方同意：自2023年1月1日起就制定品类及品牌商品，采用在拉格代尔与品牌方的采购成本价基础上适用加价率的方式，以计算标的公司向拉格代尔采购货物的成本价。”

### 三、公司说明

（一）拉格代尔中标的主要原因及优势，采购渠道与同行业可比公司的差异及原因；合同条款的约定是否符合公司生产经营的实际情况，是否符合行业惯例

1、拉格代尔中标的主要原因及优势，采购渠道与同行业可比公司的差异及原因

#### （1）拉格代尔中标的原因及优势

标的公司于2020年7月21日设立，在海旅免税城开业之前，标的公司与拉格代尔、DFS、DUFY、乐天、新罗等多家国际旅游零售商进行了沟通和谈判，最终选择了拉格代尔作为主要供应商，主要系在拉格代尔能够满足标的公司对于品牌资源、产品渠道、开业时间等要求。

拉格代尔拥有丰富的奢侈品品牌资源和产品渠道优势，可以弥补海旅免税自

身国际品牌渠道能力的不足。在开业初期，拉格代尔的广泛香化品牌覆盖率满足了海旅免税深耕香化品类的发展战略需求。随着业务的发展，双方在香化、精品、腕表、珠宝等领域继续深度合作。

### (2) 采购渠道与同行业可比公司的差异及原因

目前，离岛免税公司的采购渠道主要分为两类。第一类以中国中免为代表，经过多年业务发展，已与品牌建立了长期良好的合作关系，主要采用直接采购方式。第二类以深圳免税、海控全球精品免税、海旅免税为代表，由于开业时间较短，业务处于发展阶段，难以与品牌直接建立业务关系，因此普遍与国际旅游零售商合作，采用以代理采购为主的方式。

主要采购模式	同行业公司	备注
直采为主	中国中免	发展初期与泰国王权集团合作
	海南省免税品有限公司	被中国中免收购前与DFS集团合作
	王府井	一般零售业务已积累广泛品牌资源
代理采购为主	深圳免税	与DFS集团合作
	海控全球精品免税	与DUFY集团合作

通过上表可以看出，对于开业时间较短、没有在其他零售领域建立品牌积累的同行业公司，主要通过与国际旅游零售商在供应链方面开展战略合作来采购商品。海旅免税的基本情况与相关公司相似，因此在报告期内，采用代理采购为主的采购模式，与中国中免（包括海南省免税品有限公司）和王府井等公司存在一定差异。

### (3) 品牌资源拓展及商品渠道建设方面的改善情况

海旅免税与拉格代尔的合作符合离岛免税行业惯例，双方的合作系在互惠互利的背景下所开展，签署了长期的合作协议，合作关系较为稳定，具有持续性。

随着海旅免税业务快速发展，海旅免税在保持与拉格代尔稳定合作关系基础上，也逐步自建渠道，与品牌商直接合作，进一步丰富供应商储备，以保障标的公司在供应链的选择方面具有主动性。截至2023年6月底，标的公司已新增174个供应商；与万宝龙、伯爵、沙夫拉特、塔思琦、百年灵等716个品牌建立



了直采关系；2021年度、2022年度及2023年1-6月，其向拉格代尔采购比例分别为77.53%、68.43%、76.05%，总体呈下降趋势，1-6月拉格代尔采购比例有所提升，主要原因为根据雅诗兰黛集团2023年上半年销售政策，采购价格随采购规模的提升呈下降趋势，为更有效地发挥成本端规模效应，且考虑到下半年部分品牌存在涨价预期，标的公司根据采购计划于上半年进行了提前备货，从年中时点来看，拉格代尔采购比例有所提升。

海旅免税具备拓展其他供应商的能力，未来将进一步丰富供应商储备，降低供应商集中风险，提升持续盈利能力。

## 2、合同条款的约定符合公司生产经营的实际情况，符合行业惯例

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，截至本核查意见出具日，共计7家经营主体取得海南离岛免税牌照，离岛免税市场竞争逐渐激烈。

在这种市场竞争环境下，海旅免税通过差异化竞争的方式开展业务。香化产品是离岛免税消费品中的主要品类之一，品牌数量众多，且消费者对价格较为敏感，因此在开业初期，海旅免税主要采取深耕香化品类，通过香化商品引流，带动配饰、服饰、箱包、电子等其他品类商品销售额的方式，抢占市场份额。

报告期内，标的公司通过约定毛利率方式确定采购价格，主要原因系离岛免税市场竞争加剧，开业初期标的公司风险承受能力较弱，采用上述定价模式，有助于应对市场零售价波动风险，保证自身盈利的稳定性。标的公司各品类毛利率系在同行业市场情况及标的公司盈利诉求基础上，通过双方谈判确定。综上，相关采购合同条款的设定符合标的公司报告期内的实际经营情况。

随着海旅免税业务的发展以及双方合作信任度的提升，2023年初，双方签署了补充协议，采用拉格代尔采购价格加成的定价模式。在离岛免税行业竞争加剧背景下，为不断加强与旅游零售商的合作、实现利益最大化，该合作方式被较多离岛免税经营商采用，标的公司目前合同条款的约定符合行业惯例。

**（二）标的公司调整与旅游零售商定价机制的原因，调整前后标的公司与拉格代尔利益分配的差异**

## 1、标的公司调整与旅游零售商定价机制的原因

随着海南离岛免税行业经营主体增多、竞争加剧，各离岛免税经营商、旅游零售商在产品促销、新品牌或产品引入方面更加依赖品牌方，使得品牌方话语权不断增强，在这种背景下，离岛免税经营商与旅游零售商不断加强合作、实现利益最大化。

经过近年来的合作，标的公司与拉格代尔已建立较强的商业默契，信任度不断提升。为了建立更加公开透明的合作关系，双方采用了成本加成（即“背靠背”）合作模式。这种模式有助于双方在品牌补贴、促销以及订单返利方面获取更好的共同利益，同时保证更多畅销品的库存。通过“背靠背”模式，双方能够实现合作共赢，创造最大化利益。

## 2、调整前后标的公司与拉格代尔利益分配的差异

调整前，海旅免税向拉格代尔的采购定价系在品牌指导零售价或参考其他免税店零售价基础上通过约定毛利率倒推计算得出。对于部分热销商品，由于参考免税店零售价或品牌方供货价的调整，可能导致拉格代尔成本倒挂，无法向海旅免税提供充足的畅销品库存。调整后，双方以成本加成方式确定采购价格，拉格代尔可保证海旅免税充足畅销品库存，同时降低由于对标参考免税店零售价或品牌方供货价的调整对利润造成的不利的影响。

此外，不同品牌方补贴的依据不尽相同，获取补贴需要满足的条件视与品牌方之间的谈判情况而定，合作模式调整后，标的公司与拉格代尔之间的信息不对称逐渐削弱，通过共享品牌补贴或返利需要达到要求的数据，双方共同努力争取品牌补贴、分享返利成果。

**通过对新定价模式下所采购商品的平均采购价、市场零售价以及该批商品2022年的平均采购价、市场零售价进行对比，新定价模式下所采购商品的平均毛利率略有提升，其中，精品类商品毛利率提升较为显著，香化类商品受品牌端及市场零售端同步提价影响，毛利率略有提升。**

综上所述，标的公司调整与拉格代尔的采购定价机制主要系双方合作稳定、信任度不断提升的成果；调整后，标的公司与拉格代尔之间的利益分配更加有利

于实现合作共赢、共同做大市场份额。

(三) 报告期末存货较多的原因，存货周转是否低于同行业可比公司，与中国中免以外的可比公司的差异及原因

### 1、存货较多的原因

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、**181,211.50 万元**，占总资产的比重分别为 65.52%、57.54%、**62.64%**，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、**207,601.25 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。

(2) 标的公司经营模式以自营为主，其直接向供应商采购商品，商品入库后即作为存货，通过线上、线下渠道直接向消费者销售，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购买需求。

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、存货周转与同行业可比公司的对比

截至本核查意见出具日，海南离岛免税经营主体及其财务数据可获得性如下表所示：

经营主体	取得牌照时间	是否为上市公司
中国中免	2011 年 4 月	上市公司，公开披露部分免税业务财务数据
海南免税	2011 年 11 月	中国中免子公司，未单独披露详尽财务数据
海旅免税	2020 年 8 月	-
海控全球精品免税	2020 年 8 月	否
深圳免税	2020 年 8 月	否
中服免税	2020 年 8 月	否
王府井	2022 年 10 月 <sup>注</sup>	上市公司，未单独披露免税业务财务数据

注：王府井 2022 年 10 月 10 日公告其获准在海南省万宁市经营离岛免税业务。

除中国中免外，其余海南离岛免税经营主体并未公开披露免税业务的财务数

据，因此离岛免税行业仅选取中国中免作为标的公司的同行业可比公司。珠海免税主要经营口岸免税店业务，与标的公司同属免税行业，因此增加珠海免税作为标的公司的同行业可比公司。

标的公司与同行业可比公司存货周转率对比如下：

存货周转率（次）	2023年1-5月	2022年度	2021年度
中国中免	2.18	1.64	2.61
珠海免税	2.71	2.18	2.25
标的公司	2.28	1.64	1.89

注1：中国中免数据系通过其年报、2023年一季度报披露数据计算得出，其未披露2023年1-5月数据，上表以2023年1-3月数据替代，并已经年化；

注2：珠海免税数据来源于《格力地产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）》《珠海市免税企业集团有限公司2021年度、2022年度及2023年1-3月模拟财务报表审计报告》，其未披露2023年1-5月数据，上表以2023年1-3月数据替代，并已经年化；

注3：标的公司2023年1-5月数据已经经过年化。

标的公司主要经营主体海旅免税城于2020年末开始营业，经营时间较短，且开业初期备货规模较高，因此其存货周转率在2021年度低于同行业可比公司。2022年度，随着销售向好，备货有所增加，标的公司与同行业可比公司存货周转率都出现了不同程度的下滑。2023年1-5月，随着旅游市场回暖以及标的公司运营效率的提升，商品周转速度提高，存货周转率有所上升。

（四）列示超过1年账龄的存货具体内容、金额及占比、计提跌价准备情况；  
超过1年账龄存货大幅增加的原因、存货计提跌价准备的充分性

#### 1、超过1年账龄的存货具体内容、金额及占比、计提跌价准备情况

报告期各期末，标的公司超过1年库龄的存货主要为免税类商品及跨境电商类商品，长库龄存货以免税香化、精品类商品为主，具体明细如下所示：

单位：万元

项目	2023年5月31日			2022年12月31日			2021年12月31日		
	金额	占比	跌价准备	金额	占比	跌价准备	金额	占比	跌价准备
有税商品	1,206.54	3.00%	73.63	346.08	1.18%	0.38	54.44	0.64%	-

项目	2023年5月31日			2022年12月31日			2021年12月31日		
	金额	占比	跌价准备	金额	占比	跌价准备	金额	占比	跌价准备
免税商品	38,793.81	96.46%	346.65	28,637.81	98.03%	129.46	7,537.54	88.22%	-
其中：香化	24,641.80	61.27%	68.37	15,453.89	52.90%	110.54	1,236.69	14.47%	-
精品类	11,776.89	29.28%	206.71	10,838.97	37.10%	17.06	4,683.90	54.82%	-
珠宝	1,275.80	3.17%	-	1,431.10	4.90%	0.12	793.23	9.28%	-
酒水	807.65	2.01%	-	502.81	1.72%	0.13	788.72	9.23%	-
其他	291.67	0.73%	71.57	411.04	1.41%	1.63	35.01	0.41%	-
跨境商品	219.18	0.54%	195.01	229.83	0.79%	109.26	952.2	11.14%	393.05
其中：香化	45.43	0.11%	42.26	108.16	0.37%	49.65	373.95	4.38%	65.24
健康	50.28	0.13%	45.16	55.16	0.19%	24.21	252.29	2.95%	60.50
配饰	82.66	0.21%	79.02	56.75	0.19%	25.82	255.97	3.00%	242.45
其他	40.81	0.10%	28.57	9.76	0.03%	9.58	69.98	0.82%	24.87
合计	40,219.53	100.00%	615.29	29,213.73	100.00%	239.1	8,544.17	100.00%	393.05

## 2、超过1年账龄存货大幅增加的原因

### (1) 长库龄存货大幅度增加的原因

报告期各期末，标的公司存货库龄情况如下所示：

单位：万元

账面余额	2023年5月31日		2022年12月31日		2021年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内	142,361.50	77.97%	143,537.98	83.09%	166,826.85	95.13%
1-2年	34,515.93	18.90%	27,139.52	15.71%	8,544.17	4.87%
2年及2年以上	5,703.60	3.13%	2,074.21	1.20%	-	-
合计	182,581.03	100.00%	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。标的公司超过1年的长库龄存货主要为1-2年库龄的存货，占比分别为4.87%、15.71%、**18.90%**；2年以上库龄的存货占比分别为0、1.20%、**3.13%**，占比较小。

标的公司1年以上长库龄存货增加的主要原因为：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，受宏观环境的影响，部分商品销售数量未达预期，导致长库龄存货增幅较大。

### 3、存货计提跌价准备的充分性

#### (1) 标的公司投入运营时间较短，长库龄存货余额较低

标的公司主要经营主体海旅免税城于2020年12月份正式投入运营，2020年末第一批存货正式入库。2023年5月末，标的公司2年以上库龄存货账面余额为5,703.60万元，占存货总额比重为3.13%，其具体构成如下：

单位：万元

项目	2023年5月31	
	金额	占比
有税商品	223.37	3.92%
免税商品	5,480.23	96.08%
其中：香化	774.54	13.58%
精品类	3,330.36	58.39%
其中：配饰	2,939.61	51.54%
服饰	219.21	3.84%
箱包	171.54	3.01%
酒水	298.56	5.23%
珠宝类	993.92	17.43%
其他	82.85	1.45%
合计	5,703.60	100.00%

标的公司虽然存在库龄2年以上的商品，但其实际库龄未超过30个月，且两年以上库龄的存货以珠宝、配饰类商品为主，相应跌价风险较低。

#### (2) 标的公司存货跌价计提政策与可比公司不存在重大差异

标的公司存货跌价政策与同行业可比公司相比不存在重大差异，对比情况如下：

公司	存货跌价政策描述
标的公司	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
中国中免	在资产负债表日，存货按成本与可变现净值孰低计量
珠海免税	期末采用成本与可变现净值孰低计价原则，按单个存货项目的成本高于可变现净值差额提取存货跌价准备，计入当期损益

标的公司存货均系库存商品，其持有目的为直接对外出售，因此以该存货的预期售价减去估计的相关税费金额确定其可变现净值。标的公司按照单个存货最近一期平均销售价格作为该存货的预期售价，标的公司预期售价确定方式合理，存货可变现净值确认依据充分且谨慎。

### (3) 标的公司较长库龄存货减值风险较低

2023年5月末，标的公司1年以上库龄的存货余额为40,219.53万元，该部分长库龄存货主要系免税香化、精品、珠宝、酒水类商品，具体构成如下：

单位：万元

项目	2023年5月31	
	金额	占比
有税商品	1,206.54	3.00%
免税商品	38,793.81	96.46%
其中：香化	24,641.80	61.27%
精品类	11,776.89	29.28%
珠宝	1,275.80	3.17%
酒水	807.65	2.01%
其他	291.67	0.73%
跨境商品	219.18	0.54%
合计	40,219.53	100.00%

由上表可以看出，标的公司长库龄商品集中于免税商品中的香化、精品、珠宝、酒水类商品，而该部分免税商品存货跌价风险较小，标的公司存货跌价计提充分，具体分析如下。

#### ① 免税香化类商品

2023年5月末，标的公司1年以上库龄的免税香化类商品账面余额为24,641.80万元，存货跌价准备余额68.37万元，存货跌价计提比例较低，主要原因系：

#### A、商品保质期较长

免税香化类商品保质期一般为三年，保质期相对较长，有效期在6个月以上的香化商品为非临期商品；除临期商品外，其余香化类商品的销售模式、销售数量、销售价格同库龄长短并无直接关系，具体说明如下：

免税香化类商品库龄	账面余额（万元）	说明
1-2年	23,867.26	标的公司香化类商品保质期一般为三年，1-2年库龄的香化类商品有效期大部分在12个月以上，在销售模式、销售价格方面同库龄1年以内的香化类商品不存在显著差别，存货跌价风险较低
2年以上	774.54	对于2年以上库龄的香化类商品，大部分有效期在6个月以上，不属于临期商品，其销售模式、销售价格与一般香化类商品不存在显著区别，存货跌价风险较低；标的公司存在少部分有效期在6个月以内的临期香化商品，标的公司可以通过与供应商协商补偿等手段对该部分存货进行处理，相应跌价风险较低

由于标的公司大部分香化类商品有效期在6个月以上，并非临期商品，因此存货跌价风险较低。

#### B、香化类商品滞销风险较低

2021年及2022年，标的公司与主要香化类商品同供应商采取约定毛利率的合作方式，根据品牌、采购时间不同，保证毛利率在一定范围内波动；自2023年起，标的公司同主要供应商合作结算模式转变为“背靠背”的成本加成模式，将进一步有助于标的公司降低采购成本，改善毛利率水平，标的公司可以在保证合理利润的前提下设置较低的折扣率来避免存货滞销。同时，对于部分销量未达预期的商品，品牌方为维护合作关系，提升市场占有率，通常会通过返利的手段对标的公司进行补贴，从而提升标的公司价格竞争力，减少此部分存货滞销风险。



综上，标的公司免税香化类商品临期品较少，且可以设置较低的折扣率避免滞销，因此长库龄免税香化类商品跌价风险较低，存货跌价准备计提充分。

## ② 免税精品类商品

截至2023年5月末，标的公司1年以上库龄的免税精品类商品账面余额为11,776.89万元，跌价准备余额为206.71万元，标的公司精品类商品主要包括配饰、服饰、箱包类商品，具体分析如下：

### A、配饰类

截至2023年5月末，标的公司1年以上库龄的免税配饰类商品账面余额为6,816.94万元，跌价准备余额为119.09万元，存货跌价计提比例较低，主要原因系：配饰类商品主要构成部分为腕表，腕表类商品单位货值高，库存数量较低，标的公司易于对其进行精细化库存管理，制定合理采购销售计划，商品滞销风险较低；此外，腕表类商品更新换代速度较慢，保值率较高，存货跌价风险较低。

### B、服饰类

截至2023年5月末，标的公司1年以上库龄的免税服饰类商品账面余额为3,016.03万元，跌价准备余额为78.41万元，存货跌价计提比例较低，主要原因系：标的公司免税服饰类商品以Burberry、Ferragamo、Moschino等一线品牌为主，消费者认可度高，具有较高的品牌附加价值，出现跌价的可能性较小；同时，供应商通常给予标的公司免税服饰类商品较高的保证毛利率水平或较低的成本加成率，标的公司可以在保证合理利润的前提下采用较低的折扣水平对长库龄的商品进行促销，因此服饰类商品出现滞销的可能性较低，存货跌价风险较小。

### C、箱包类

截至2023年5月末，标的公司1年以上库龄的免税箱包类商品账面余额为1,943.92万元，存货跌价准备余额为9.21万元，存货跌价计提比例较低，主要原因系：标的公司免税箱包类商品以Michael Kors、Chloe、Ferragamo等一线品牌为主，消费者认可度较高，具有较高的品牌附加价值，出现跌价的可能性

较小；同时，供应商通常给予标的公司免税箱包类商品较高的保证毛利率水平或较低的成本加成率，标的公司可以采用较低的折扣水平对长库龄的商品进行促销，出现存货滞销的可能性较低，存货跌价风险较小。

### ③ 免税珠宝类商品

截至2023年5月末，标的公司1年以上库龄的免税珠宝类商品账面余额为1,275.80万元，跌价准备余额为0万元。标的公司免税珠宝类商品以周大福、六福等知名品牌的贵金属类、珠宝类饰品为主，保值率较高，存货跌价风险较小。

### ④ 免税酒水类商品

截至2023年5月末，标的公司1年以上库龄的免税酒水类商品账面余额为807.65万元，跌价准备余额为0万元。考虑到库龄对酒水类商品存货价值影响较小，因此酒水类商品出现存货跌价的可能性较低，存货跌价准备计提充分。

(五) 供应商返利和补贴款的具体内容，是否具有持续性、是否与供应商存在其他约定

#### 1、供应商返利和补贴款的具体内容

供应商返利和补贴系标的公司在满足特定条件的前提下，由供应商提供给标的公司的返利或补贴，主要表现形式包括：

形式	具体内容
由旅游零售商提供的返利	参考标的公司同拉格代尔约定的保底毛利率，根据进货价格与标的公司采价后的价差进行补贴
由品牌方提供的返利	在标的公司达成与品牌方约定的条件时（如实现一定销售金额、就开展促销活动达成一致意见），由品牌方提供给标的公司一定的返利补贴，在此情形下品牌方将返利款支付给拉格代尔，再由拉格代尔同标的公司进行结算

标的公司在满足返利和补贴款相关确认条件后，冲减相应的应付账款及营业成本/存货，若应付账款不足冲减，则计入其他流动资产后继续冲减相应科目。

#### 2、是否具有持续性、是否与供应商存在其他约定

返利和补贴款满足标的公司及供应商共同利益诉求，系行业通常做法。实行

返利政策，有利于提高海旅免税在离岛免税行业的市场竞争力，增加标的公司销售规模及盈利能力；而标的公司销售规模提高有利于扩大标的公司向供应商的采购规模，从而提高供应商的盈利能力、行业竞争力和市场占有率。综上，返利和补贴政策属于行业通常做法，符合各方利益诉求，具有可持续性。

标的公司在报告期内与拉格代尔合作情况良好，除合同约定事项外，双方不存在其他约定。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司选择拉格代尔作为主要供应商，主要系拉格代尔能够满足标的公司对于品牌资源、产品渠道、开业时间等要求，拉格代尔丰富的国际品牌渠道能够有效弥补标的公司不足，帮助海旅免税在开业初期扩张市场份额；报告期内，标的公司与拉格代尔的合同条款约定符合其业务发展战略，随着2023年采购定价模式进一步调整，合同条款约定更加符合行业惯例。

2、2023年标的公司调整与拉格代尔的定价机制主要系行业内竞争加剧，为更好向品牌方争取共同利益所致，调整后标的公司与拉格代尔利益分配更加稳定，保证更多的畅销品库存，提升标的公司销售收入，共同做大市场份额。

3、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，存货余额较大的情形具备合理性。

4、由于标的公司在经营时间、经营规模、备货量等方面与同行业可比公司存在差异，导致标的公司存货周转率与同行业可比公司相比存在一定差异，随着运营效率的提升，与同行业可比公司差距显著缩小。

5、标的公司长库龄存货主要为免税类商品及跨境电商类商品，长库龄存货以香化、精品类商品为主，标的公司长库龄存货增加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。

6、供应商返利和补贴款系在满足一定条件下供应商提供给标的公司的补贴款，由于标的公司与供应商合作情况良好且返利补贴款符合交易各方的利益，因此供应商返利和补贴款具有持续性，且标的公司与供应商不存在其他约定。

7、标的公司不同业务的存货可以准确区分；标的公司已经建立完整的存货管理制度并且有效执行，标的公司的存货余额真实、准确、完整。存货区分方式及核查过程、核查比例如下：

(1) 标的公司不同业务的存货区分方式

报告期内，标的公司主营业务包括免税商品销售、有税商品销售、跨境电商商品销售业务、联营业务，其中联营业务与供货商采用扣点分成模式运营，与供应商约定分成比例，标的公司不形成存货，不涉及存货的区分；跨境电商业务由标的公司下属子公司海旅黑虎独立经营，其存货放置地点为独立仓库，跨境电商类业务存货与标的公司免税商品及有税商品实现物理隔离，因此可以准确区分。

标的公司免税商品及完税商品存放地点不同，免税商品主要存放在监管仓、电商仓，有税商品主要存储于会员购仓，因此标的公司免税商品及有税商品可以实现物理层面隔离；免税商品和有税商品调拨至店面销售前还会于周转仓进行存储，此时标的公司会按照存货类别分区域、库位对存货进行分别管理。因此标的公司能够对存货进行物理上的区分隔离，不同类型的存货可以明确区分。

(2) 对存货的核查比例、核查过程

报告期各年度，独立财务顾问**对全部仓库实施了监盘，并通过存货抽盘的方式**，对存货的真实性进行核查，**抽盘**比例如下：

单位：万元

2023年5月31日			2022年12月31日			2021年12月31日		
核查数量	核查金额	占比(%)	核查数量	核查金额	占比(%)	核查数量	核查金额	占比(%)
2,221,236	139,192.37	76.24	2,621,852	128,240.89	74.23	1,837,788	95,886.83	54.80

四、关于标的公司财务信息

问题11. 关于收入

## 问题11.1

重组报告书显示，（1）报告期内离岛免税业务收入分别为17.7亿、27.4亿，占营业收入比例分别为72.41%、80.51%，收入增长较快且为标的公司主要收入来源；（2）免税业务分为线上和线下业务，其中线上收入来源于海旅免税线上官方商城（微信小程序、APP等），金额分别为3.58亿、9.53亿，占免税业务收入比例分别为20%、35%；线下收入来源于子公司海旅免税城，金额分别为14.1亿、17.8亿，占免税业务收入比例分别为80%、65%。

请公司说明：（1）免税线上业务的开拓过程，免税线上业务主要竞争对手、与竞争对手相比的竞争优势，免税线上与免税线下消费群体的差异、收入的配比关系；（2）免税线上销售的相关业务数据，包括但不限于报告期各期SKU总订单数、总订单金额、平均订单金额、平均用户收入、退换货情况等，并结合上述内容，分析免税线上收入大幅增长的原因；（3）免税线下业务的客户类型、金额及占比；分析法人客户采购的原因，个人客户是否存在大额采购、频繁采购等异常情况；并结合客流量、转化率、客单价等，分析免税线下收入大幅增长的原因。

回复：

### 一、公司说明

（一）免税线上业务的开拓过程，免税线上业务主要竞争对手、与竞争对手相比的竞争优势，免税线上与免税线下消费群体的差异、收入的配比关系

#### 1、免税线上业务的开拓过程

标的公司海旅免税城于2020年底开业后，为迎合国内消费者互联网购物的消费习惯，标的公司快速开展免税线上平台的建立与拓展工作，除自主研发APP外，标的公司还与微信、支付宝、航旅纵横、京东等公司进行合作，由相关平台开放端口，接入海旅免税城免税线上平台，自开业以来，标的公司的免税线上业务开拓过程如下：

端口	名称/网址	上线时间
微信端	海旅免税城	2021年1月25日
H5端	<a href="https://m.hltmsp.com/">https://m.hltmsp.com/</a>	2021年1月25日

端口	名称/网址	上线时间
支付宝端	海旅免税城	2021年4月1日
航旅纵横端	海旅免税	2021年4月29日
京东小程序端	海旅免税城	2021年5月1日
IOS\ Android APP	海旅免税城	2021年5月1日
抖音	海旅免税官方旗舰店	2021年7月28日

## 2、免税线上业务主要竞争对手、与竞争对手相比的竞争优势

标的公司免税线上业务的主要竞争对手为其他离岛免税企业。目前，主要离岛免税线上平台如下：

免税商	免税线上平台	
中国中免		CDF海南免税 (APP/小程序等)
海旅免税		海旅免税城 (APP/小程序等)
海控全球精品免税		GDF免税城 (小程序)
中服免税		CNSC离岛免税购 (小程序)
深圳免税		深免×DFS 离岛免税 (小程序)
王府井		王府井海南免税线上商城 (小程序)

相较于竞争对手，标的公司免税线上平台具备以下竞争优势：

(1) 海旅免税相较其他离岛免税主体的免税线上销售终端覆盖广泛，目前仅有海旅免税与中国中免开发了IOS\ Android APP，此外海旅免税还在支付宝、航旅纵横、京东等平台，拥有首家或独家小程序端口，具有一定先发优势，用户可在多个渠道下单，不断提升购物体验。

(2) 海旅免税以顾客服务和体验为核心，提供优越的会员等级共享升级机制，不断吸纳新的用户。

(3) 海旅免税系行业内首先借助抖音、快手、小红书互联网新媒体平台进行营销的企业，标的公司不断在相关平台宣传其优惠折扣活动和促销力度，提高消费者的消费意识和认知度，同时通过网络连接，将有关消费者导入海旅免税的免税线上业务平台，促进消费者到海旅免税进行消费。

### 3、免税线上与免税线下消费群体的差异、收入的配比关系

离岛免税的线上和线下服务适用于同一消费者群体，包括离岛旅客和离岛本地居民两大类消费者。

报告期内，免税线下、免税线上收入按商品种类构成情况如下：

项目	2023年1-5月		2022年		2021年	
	免税线上	免税线下	免税线上	免税线下	免税线上	免税线下
香化	<b>65.56%</b>	<b>65.89%</b>	65.64%	72.81%	51.45%	59.96%
电子	<b>31.78%</b>	<b>3.52%</b>	31.24%	7.14%	44.38%	17.52%
配饰、服饰、箱包	<b>0.85%</b>	<b>20.88%</b>	0.50%	13.79%	0.94%	14.28%
酒水	<b>1.35%</b>	<b>2.38%</b>	2.31%	3.32%	2.16%	3.69%
珠宝	<b>0.01%</b>	<b>6.11%</b>	0.01%	2.72%	0.73%	4.00%
其他	<b>0.46%</b>	<b>1.22%</b>	0.29%	0.22%	0.35%	0.57%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

由上表可知，免税线上的主要收入来源为香化、电子产品，而免税线下的商品类别主要涵盖香化、精品、电子及少量酒水、珠宝，相较线上更加全面和综合。

报告期内，标的公司免税线上、免税线下业务情况如下：

单位：万元

项目	2023年1-5月	2022年	2021年
免税线上收入	<b>66,403.27</b>	95,346.51	35,800.41
免税线下收入	<b>124,940.12</b>	178,233.34	141,069.84
免税线上收入/免税线下收入	<b>53.15%</b>	53.50%	25.38%

2021年，标的公司的免税线上平台还处于基础建设阶段，其运营SKU数量不够齐全和完善，而且相关的运营促销活动也在持续构建中。2022年，海旅免税不

断完善销售终端平台的运营策略，对线上营销宣传和推广的力度也在不断加强，客户对其品牌和平台的认知度逐渐提升。2022年、2023年1-5月，免税线上收入占线下收入的比重有了较大的提升。

(二) 免税线上销售的相关业务数据，包括但不限于报告期各期SKU总订单数、总订单金额、平均订单金额、平均用户收入、退换货情况等，并结合上述内容，分析免税线上收入大幅增长的原因

报告期内，标的公司免税线上业务数据如下：

项目	2023年1-5月	2022年	2021年	2022年 同比增长
SKU数量(个)	19,635	17,455	11,370	53.52%
总订单金额 <sup>注1</sup> (万元)	69,958.32	100,630.61	40,202.44	150.31%
订单数量(万个)	55.25	52.48	15.98	228.41%
平均订单金额 <sup>注2</sup> (元/单)	1,266.21	1,917.50	2,515.80	-23.78%
免税线上业务收入	66,403.27	95,346.51	35,800.41	166.33%
用户数量(万人)	19.90	19.23	7.66	151.04%
平均用户收入 <sup>注3</sup> (元/人)	3,336.85	4,958.22	4,673.68	6.09%
退换货金额(万元)	60.49	114.45	51.24	123.36%
退换货金额占免税线上业务收入比	0.09%	0.12%	0.14%	下降0.02个百分点

注1：订单金额指当期消费者通过免税线上平台下单并扣除标的公司自身消费券优惠后的金额，包括当期下单但未确认收入的金额；

注2：平均订单金额=总订单金额/订单数量；

注3：平均用户收入=免税线上业务收入/用户数量。

2022年，标的公司免税线上业务收入95,346.51万元，较2021年增加166.33%。2021年，标的公司处于线上渠道基础建设和品牌推广阶段，2022年，随着标的公司品牌知名度提升和SKU数量扩容，SKU同比增加53.52%；此外，随着标的公司现场平台基础建设及营销策略不断完善，客户认知度不断提升，选择线上购物用户不断增多，海旅免税线上平台的用户数量大幅提升，同比增幅151.04%，同时平均用户收入略有增长，同比增幅6.09%；2022年，标的公司线上促销活动进一步加大，用户为充分享受满减消费券带来的优惠，较多采用拆单消费模式，平均订单金额同比有所下降，受用户数量提升及拆单消费模式的影响，订单数量同比大幅上升。综合上述因素影响，在退换货率总体稳定的情况下，标的公司2022



年免税线上业务收入大幅增长。2023年1-5月，标的公司免税线上订单数量、用户数量、SKU继续呈上升趋势，标的公司免税线上收入进一步提升。

(三) 免税线下业务的客户类型、金额及占比；法人客户采购的原因，个人客户不存在大额采购、频繁采购等异常情况；并结合客流量、转化率、客单价等，分析免税线下收入大幅增长的原因

### 1、免税线下业务的客户类型、金额及占比

报告期内，标的公司免税线下业务以自然人客户为主，按客户分类的免税线下业务情况如下：

单位：万元

客户种类	2023年1-5月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自然人	123,560.91	98.90%	175,144.65	98.27%	137,407.82	97.40%
法人	1,379.21	1.10%	3,088.69	1.73%	3,662.02	2.60%
合计	124,940.12	100.00%	178,233.34	100.00%	141,069.84	100.00%

### 2、法人客户采购的原因，个人客户不存在大额采购、频繁采购等异常情况

#### (1) 法人客户采购原因

报告期内，标的公司的免税线下业务中存在着少量法人客户，相关客户主要通过标的公司保税区仓库直接采购商品，购买的商品主要包括化妆品和酒水等。上述法人客户向海旅免税采购的主要原因系标的公司的免税商品种类齐全、价格合适，且所有免税产品的全程都受到海关监管，货品质量有着较强的保证。

#### (2) 个人客户不存在大额采购、频繁采购等异常情况

报告期内，标的公司免税线下业务个人客户按订单金额分类的收入情况如下：

单位：万元、万笔

单笔订单金额区间	2023年1-5月			2022年度			2021年度		
	金额	笔数	金额占比	金额	笔数	金额占比	金额	笔数	金额占比
小于1,000元	19,742.70	42.64	15.36%	19,069.13	44.63	10.89%	13,032.94	31.05	9.48%
1,000元-2,000元	20,837.38	14.75	16.22%	21,521.85	16.18	12.29%	21,395.52	18.13	15.57%

2,000元-5,000元	<b>31,899.6</b>	<b>10.39</b>	<b>24.82%</b>	43,017.82	14.57	24.56%	33,829.77	13.06	24.62%
5,000元以上	<b>56,019.6</b>	<b>5.31</b>	<b>43.60%</b>	91,535.86	9.33	52.26%	69,149.58	6.75	50.32%

订单金额方面，标的公司个人客户每年离岛免税购物额度仅为10万元，因此不涉及大额采购的情形。

报告期内，标的公司免税线下个人客户按同一姓名交易频次分类的收入情况如下：

单位：万元、万人

同一姓名交易 次数	2023年1-5月			2022年度			2021年		
	客户 数	金额	金额占 比	客户数	金额	金额占比	客户数	金额	金额占比
1-6次	<b>26.44</b>	<b>105,502.37</b>	<b>82.10%</b>	24.10	139,215.39	79.49%	24.09	115,309.43	83.92%
7-12次	<b>1.33</b>	<b>19,235.55</b>	<b>14.97%</b>	2.05	28,000.72	15.99%	1.25	18,257.56	13.29%
大于12次	<b>0.11</b>	<b>3,761.35</b>	<b>2.93%</b>	0.34	7,928.54	4.53%	0.16	3,840.83	2.80%
合计	<b>27.88</b>	<b>128,499.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.49</b>	<b>175,144.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.50</b>	<b>137,407.82</b>	<b>100.00%</b>

采购频率方面，标的公司个人客户购买业务受海关严格监管，购买时需提供离岛信息，且标的公司系统会根据离岛免税政策对个人客户购买商品件数进行设置，当客户购买次数超过额度的时候系统直接进行拦截，提示无法购买；其次，相比一般有税零售，免税商品售后政策更加严格，不支持7天无理由退货，且退货流程更加严格，较难以商品质量以外的因素申请退货。

报告期内，标的公司免税线下交易次数大于12次的个人客户收入分别为3,840.83万元、7,928.54万元、**3,761.35万元**，占当期免税线下业务收入的2.80%、4.53%、**2.93%**，占比较低，考虑到标的公司免税业务监管较为严格，免税线下个人客户不存在频繁购买的异常情况。

### 3、免税线下收入大幅增长的原因

报告期内，标的公司免税线下业务情况如下：

项目	2023年 1-5月	2022年	2021年	2022年 同比增长率
客流量（万人） <sup>注1</sup>	<b>169.41</b>	181.53	199.03	-8.79%
交易人数（万人）	<b>31.99</b>	33.98	30.92	9.90%

项目	2023年 1-5月	2022年	2021年	2022年 同比增长率
转化率 <sup>注2</sup>	18.88%	18.72%	15.54%	提升3.18个百分点
业务收入（万元）	124,940.12	178,233.34	141,069.84	26.34%
SKU数量（个）	63,206	53,728	45,077	19.19%
客单价 <sup>注3</sup> （元/人）	3,905.60	5,245.24	4,562.41	14.97%

注1：海旅免税城2022年4月线下门店闭店14天，8月和9月线下门店闭店43天；

注2：转化率=交易人数/客流量；

注3：客单价=业务收入/交易人数

2022年，标的公司免税线下收入为178,233.34万元，较2021年增加26.34%。2022年受公共卫生事件影响，标的公司海旅免税城线下客流量181.53万元，较2021年下降8.79%，但随着标的公司品牌建设及营销策略完善，2022年免税线下业务交易人数相较2021年上升9.90%，转化率较2021年提升3.18个百分点；2022年，标的公司进一步提升SKU数量，丰富高端香化、精品、酒水产品种类，使得2022年标的公司免税线下业务客单价较2021年增加14.97%，上述因素综合作用使得标的公司免税线下收入大幅增长。2023年1-5月，标的公司免税线下累计客流量、交易人数、SKU继续呈上升趋势，标的公司免税线下收入进一步提升。

## 问题11.2

组报告书显示，（1）报告期内完税业务收入分别为5.4亿、5.8亿，占营业收入比例分别为22.28%、17.16%；（2）完税业务收入的98%来源于线上业务，通过线上商城（会员购、抖音、有赞）开展；（3）线上销售商品主要来源于补缴相关税费的免税商品，标的公司线上主要向旅游零售商采购免税商品，在补缴关税、增值税、消费税（如有）等相应的税费后转为有税商品；（4）线下有税销售经营模式与百货零售行业相似，标的公司线下有税主要向品牌方采购商品。

请公司说明：（1）完税线上业务如何补缴相关税费，如何与免税业务进行区分；完税线上销售的主要内容、消费群体、客单价与免税线上的差异；完税线上业务的市场需求点及标的公司的竞争优势；（2）完税线上销售的相关业务数据，包括但不限于报告期各期SKU总订单数、总订单金额、平均订单金额、平均

用户收入、退换货情况等，并结合上述内容，分析完税线上收入变动原因；（3）完税线下业务的主要供应商，消费群体，主要竞争对手及竞争优势。

回复：

## 一、公司说明

（一）完税线上业务如何补缴相关税费，如何与免税业务进行区分；完税线上销售的主要内容、消费群体、客单价与免税线上的差异；完税线上业务的市场需求点及标的公司的竞争优势

### 1、完税线上业务如何补缴相关税费，如何与免税业务进行区分

标的公司电子商务部提供需要转税的商品清单，并由财务部提供相关商品进价，招商采购部报关组向海关报送报告，申请免税品转内销并附明细清单，海关批复后，标的公司进行报关申报，并严格按照有关规定缴纳关税、增值税、消费税（如有）。

免税品完成缴税后商品性质发生转变，标的公司将完税商品与免税商品实物调拨至各自仓库，进行物理区分，同时在系统中也会办理相应商品的免税仓退库及会员购仓入库，并将实物分别调拨到相应柜组。

### 2、完税线上销售的主要内容、消费群体、客单价与免税线上的差异

对于标的公司，完税线上业务不受离岛免税政策限制，适用于绝大多数消费者，海旅免税将完税线上业务作为免税业务的补充，消费群体主要为离岛后仍有消费需求的旅客以及岛内居民。

报告期内，标的公司完税线上、免税线上商品收入构成情况如下所示：

项目	2023年1-5月		2022年		2021年	
	免税线上	完税线上	免税线上	完税线上	免税线上	完税线上
香化	65.56%	96.59%	65.64%	88.30%	51.45%	91.71%
电子	31.78%	0.59%	31.24%	9.92%	44.38%	6.62%
酒水	1.35%	1.95%	2.31%	1.57%	2.16%	1.52%
其他	1.32%	0.87%	0.81%	0.20%	2.01%	0.15%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

从产品结构上看，标的公司完税线上销售主要以香化为主，报告期内香化产品占比分别为91.71%、88.30%、**96.59%**；免税线上销售主要以香化、电子产品为主，报告期内上述产品占比分别为95.83%、96.88%、**97.34%**。

报告期内，标的公司免税线上业务、完税线上业务的客单价情况如下：

单位：元/单

项目	2023年1-5月	2022年	2021年
免税线上客单价	<b>3,336.85</b>	4,958.22	4,673.68
完税线上客单价	<b>455.33</b>	1,002.97	2,218.64

由前述分析可知，标的公司完税线上业务主要的消费群体为离岛后仍有消费需求的旅客以及岛内居民，其主要在完税线上平台购买更具性价比的香化产品；此外，标的公司完税线上商品丰富程度不及免税线上，在抖音、快手等平台直播促销商品时往往以单品为单位下单，因此完税线上客单价小于免税线上。

### 3、完税线上业务的市场需求点及标的公司的竞争优势

完税线上平台不受离岛免税政策限制，适用于绝大多数消费者，因离岛免税商为消费者承担了部分税费，完税商品与免税商品价格相差较小，且完税线上商品货源与免税商品相同，产品质量能够得到保证，因此吸引离岛后的旅客、岛内居民持续购买。

针对完税线上业务，标的公司率先在行业内通过互联网优质渠道，如抖音、快手、腾讯严选、得物等平台，实现了精准触达更多消费者，拥有一定先发优势。此外，标的公司还在尝试与银行、保险等金融机构及社群开展合作，进一步扩大业务覆盖范围。同时，完税线上商城通过已有客户宣传，不断引导更多消费群体关注，进一步提高了品牌知名度。目前，标的公司完税线上平台会员购注册用户数量已突破200万，用户数量位于同行业前列。此外，海旅免税完税线上业务进行差异化发展，在免税商品转有税的基础上，引入更多优质有税商家入驻，促进品牌升级，丰富完税线上业务的整体货品结构、提升货品档次，使消费者整体购物体验更加丰富与流畅。

(二) 完税线上销售的相关业务数据，包括但不限于报告期各期SKU总订单数、总订单金额、平均订单金额、平均用户收入、退换货情况等，并结合上

## 述内容，分析完税线上收入变动原因

报告期内，标的公司完税线上业务数据如下：

项目	2023年1-5月	2022年	2021年	2022年 同比增长率
SKU数量(个)	17,331	15,742	11,213	40.39%
总订单金额(万元)	12,920.45	63,014.02	64,091.13	-1.68%
订单数量(万个)	31.90	88.90	41.81	112.64%
平均订单金额(元/单)	405.03	708.86	1,533.09	-53.76%
业务收入(万元)	11,624.66	56,885.41	53,127.68	7.07%
用户数量(万人)	25.53	56.72	23.95	136.85%
平均用户收入(元/人)	455.33	1,002.97	2,218.64	-54.79%
退换货金额(万元)	66.31	436.22	311.50	40.04%
退换货金额占完税线上 业务收入比	0.57%	0.58%	0.45%	增加0.13个 百分点

2022年，标的公司收入56,885.41万元，较2021年增加7.07%。报告期内，标的公司将有税业务定位为免税业务的有效补充，积极进行推广及品牌营销活动，加强会员体系建设，努力提升客户认知度及触及度，2022年标的公司用户数量大幅提升，用户数量、订单数量同比增加136.85%、112.64%；同时标的公司完税线上业务持续加大在抖音、快手等渠道的推广，由于消费者在上述平台线上直播购买商品时主要以推荐的单品为单位下单，使得2022年平均订单金额及平均用户收入分别下降了53.76%、54.79%。在上述因素综合作用，且退换货率总体稳定的前提下，2022年标的公司有税线上业务收入较2021年小幅增长。由于有税线上业务商品主要来源于补缴相关税费后的免税商品，毛利率整体较低，标的公司将有税线上业务定位于免税业务的有效补充，线上业务逐渐向免税业务倾斜，2023年1-5月，有税线上业务呈现下降趋势。

2021年至2023年1-5月，标的公司完税线上业务收入情况如下：

单位：万元

线上项目	2023年1-5月		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
免税线上	66,403.27	85.10%	95,346.51	62.63%	35,800.41	40.26%
完税线上	11,624.66	14.90%	56,885.41	37.37%	53,127.68 <sup>注</sup>	59.74%

线上项目	2023年1-5月		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
线上合计	78,027.93	100.00%	152,231.92	100.00%	88,928.09	100.00%

注：标的公司完税线上会员购平台于2021年4月份初步搭建，在测试阶段，主要面向法人客户及少量自然人客户进行试运营，2021年8月份，标的公司会员购平台正式上线。2021年4月至2021年7月完税线上会员购平台实现收入17,103.76万元，主要销售来自于一家法人客户及零星自然人客户。

随着标的公司运营的持续开展，其线上业务收入整体规模呈现上升趋势，由于线上完税业务商品主要来源于补缴相关税费后的免税商品，毛利率整体较低，标的公司将线上完税业务定位于免税业务的有效补充，线上业务逐渐向免税业务倾斜，2021年至2023年1-5月，标的公司完税线上业务收入占比分别为59.74%、37.37%、14.90%，呈现下滑趋势。此外，2021年法人客户采购金额较高，2021年会员购平台搭建并正式上线的几个个月内实现了较高收入。

### （三）有税线下业务的主要供应商，消费群体，主要竞争对手及竞争优势

报告期内，标的公司有税线下业务前五大供应商情况如下：

单位：万元

序号	有税线下供应商名称	采购主要商品	有税线下采购金额	占有税线下采购总额比例
<b>2023年1-5月</b>				
1	供应商1	酒水	143.60	16.92%
2	供应商2	食品	142.87	16.83%
3	供应商3	服饰、箱包	80.13	9.44%
4	供应商4	食品	70.71	8.33%
5	供应商5	食品	62.59	7.37%
	合计		499.90	58.90%
<b>2022年度</b>				
1	供应商1	服饰箱包	197.84	14.75%
2	供应商2	酒水	196.23	14.63%
3	供应商3	服饰箱包	166.06	12.38%
4	供应商4	酒水	147.52	11.00%
5	供应商5	酒水	99.15	7.39%

序号	有税线下供应商名称	采购主要商品	有税线下采购金额	占有税线下采购总额比例
合计			<b>806.80</b>	<b>60.17%</b>
<b>2021 年度</b>				
1	供应商 1	食品	951.72	44.22%
2	供应商 2	服饰箱包	349.06	16.22%
3	供应商 3	电子设备	136.43	6.34%
4	供应商 4	酒水	130.53	6.07%
5	供应商 5	服饰	106.29	4.94%
合计			<b>1,674.03</b>	<b>77.78%</b>

标的公司有税线下业务系一般百货零售业务，消费群体为前往海旅免税城的旅客及本地居民，主要竞争对手为三亚地区的百货零售商及开展有税线下业务的其他海南离岛免税商。

报告期内，海旅免税将有税线下业务作为免税线下业务的补充，在海旅免税城五楼打造了“潮牌空间”概念，引进了年轻人喜爱的欧美、日韩及国潮品牌，销售一般有税服饰箱包，其中部分品牌为海南首次引入，更好满足了年轻消费客群的需求；此外，海旅免税城还在地下一楼设立了有税酒水、食品专区，丰富有税线下SKU数量及产品结构，并配合海旅免税城六楼餐饮空间，提升顾客的综合体验；标的公司有税线下业务定位为免税业务的有效延伸，由于经营面积有限，商品种类与数量存在一定局限性。

### 问题11.3

重组报告书显示，（1）跨境电商业务主要由子公司海旅黑虎经营，销售模式主要为线上商城直销；系跨境电商方面相关政策不断收紧，海旅黑虎跨境展示店数量大幅减少，线下业务萎缩带来跨境电商业务大幅亏损；（2）报告期内海旅黑虎还存在部分寄售模式（供应商扣点分成模式），其根据销售金额以及与供应商约定的分成比例确认收入；（3）报告期内跨境电商业务及其他收入大幅下滑，金额分别为9,716.81万元和2,189.51万元；（4）海旅免税有税业务还涉及部分线下联营模式（供应商扣点分成模式），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。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。报告期内，联营模式收入金额分别为1,984.36万元、3,550.74万元；（5）对于标的公司的部分经营场所与供应商开展的寄售业务、代销联营模式，标的公司向客户转让特定商品前没有取得该商品的控制权，因此标的公司认定为代理人，按已收或应收对价总额扣除应支付给其他方的价款后的净额，或者按照既定的佣金比例等确认。

请公司披露：完税业务、跨境电商业务前五大客户名称、采购内容、金额及占比。

请公司说明：（1）跨境电商业务的主要供应商、基本情况、向前五大供应商采购金额及占比，及与其合作过程；跨境电商业务主要消费群体；跨境电商业务的主要竞争对手，与竞争对手相比的竞争优势；（2）开立跨境展示店的原因；报告期内跨境展示店的具体情况，包括开立时间、地点、经营情况、标的公司投入金额等；（3）报告期内寄售业务收入金额；结合标的公司与供应商各自义务、分成比等，说明寄售业务和联营业务的具体模式；报告期内寄售业务和联营业务的主要供应商，寄售业务与主营业务经营面积及占比，联营业务与主营业务经营面积及占比，供应商选择寄售销售、联营的原因，标的公司开展寄售、联营业务的原因。

请独立财务顾问和会计师：（1）对11.1-11.3进行核查并发表明确意见；（2）结合客户姓名对象、送货地址、购买数量、消费次数、客单量、消费金额及付款等实际情况，说明线上收入真实性的核查情况及核查结论；（3）结合物流签收单、提货单等，说明收入确认准确性的核查措施、核查比例及核查结论；（4）提供标的公司IT审计及信息网络系统安全报告，并说明对于标的公司IT审计及信息网络系统安全的核查情况及核查结论。

回复：

#### 一、公司披露

公司已在重组报告书“第五节 标的公司业务与技术”之“四、报告期内销售情况”之“（二）前五大客户情况”中对完税业务、跨境电商业务前五大客户

名称、采购内容、金额及占比进行了补充披露，具体内容如下：

“报告期内，海旅免税完税业务前五大客户情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	销售商品种类	销售收入	占比
<b>2023年1-5月</b>				
1	客户1	香化	241.33	1.86%
2	客户2	香化	30.03	0.23%
3	客户3	香化	7.11	0.05%
4	客户4	香化	6.64	0.05%
5	客户5	香化	3.89	0.03%
合计			289.00	2.22%
<b>2022年度</b>				
1	客户1	香化、酒水	4,787.58	8.21%
2	客户2	香化	1,357.89	2.33%
3	客户3	电子	1,191.91	2.04%
4	客户4	电子	455.58	0.78%
5	客户5	香化	226.29	0.39%
合计			8,019.25	13.76%
<b>2021年度</b>				
1	客户1	香化、酒水	26,917.89	49.47%
2	客户2	香化	3,534.40	6.50%
3	客户3	香化	124.04	0.23%
4	客户4	香化	94.53	0.17%
5	客户5	香化	86.43	0.16%
合计			30,757.29	56.53%

注：上述前五大客户已进行同一控制下合并披露。

报告期内，海旅免税跨境电商业务客户全部为自然人，前五大客户情况如下：

单位：万元

序号	身份证号	销售商品种类	销售收入	占比
<b>2023年1-5月</b>				
1	客户1	护肤、保健品、 清洁	2.48	1.37%
2	客户2	护肤	2.31	1.28%

序号	身份证号	销售商品种类	销售收入	占比
3	客户 3	护肤	2.13	1.18%
4	客户 4	护肤、保健品	2.07	1.15%
5	客户 5	护肤、保健品、 个人洗护	2.03	1.13%
合计			11.02	6.10%
2022 年度				
1	客户 1	护肤、香化	2.60	0.16%
2	客户 2	护肤、香化	2.59	0.16%
3	客户 3	护肤、香化	2.47	0.16%
4	客户 4	腕表、保健品	2.33	0.15%
5	客户 5	保健、食品	2.18	0.14%
合计			12.16	0.77%
2021 年度				
1	客户 1	保健品、食品	2.74	0.03%
2	客户 2	护肤	2.58	0.03%
3	客户 3	护肤	2.42	0.03%
4	客户 4	保健品、食品	1.29	0.01%
5	客户 5	保健品、护肤	1.28	0.01%
合计			10.30	0.11%

”

## 二、公司说明

(一) 跨境电商业务的主要供应商、基本情况、向前五大供应商采购金额及占比，及与其合作过程；跨境电商业务主要消费群体；跨境电商业务的主要竞争对手，与竞争对手相比的竞争优势

### 1、跨境电商主要供应商情况

报告期内，标的公司跨境电商业务前五大供应商情况如下：

单位：万元

序号	跨境电商供应商名称	采购主要商品	跨境电商采购金额	占跨境电商采购总额比例
2023 年 1-5 月				
1	供应商 1	护肤	47.83	53.35%

序号	跨境电商供应商名称	采购主要商品	跨境电商采购金额	占跨境电商采购总额比例
2	供应商 2	彩妆、护肤	29.01	32.36%
3	供应商 3	保健品	6.80	7.59%
4	供应商 4	护肤	6.01	6.70%
合计			89.65	100.00%
<b>2022 年度</b>				
1	供应商 1	护肤	104.83	23.38%
2	供应商 2	护肤	97.90	21.83%
3	供应商 3	护肤、保健	62.98	14.04%
4	供应商 4	护肤、保健	54.40	12.13%
5	供应商 5	彩妆、护肤	34.71	7.74%
合计			354.82	79.12%
<b>2021 年度</b>				
1	供应商 1	彩妆、护肤	1,778.86	21.93%
2	供应商 2	护肤、保健	1,318.77	16.26%
3	供应商 3	彩妆、护肤、配饰	793.89	9.79%
4	供应商 4	彩妆、护肤	631.29	7.78%
5	供应商 5	护肤、母婴	585.76	7.22%
合计			5,108.57	62.98%

注：上述前五大供应商已进行同一控制下合并披露。

2019年以来，跨境电商在全国自贸区快速发展，自贸区跨境电商企业的注册量也迅速增长，且受当时岛民免税政策即将出台的预期影响，海旅黑虎于2021年年初加大备货，筹备岛民免税店，2021年跨境电商采购规模较大；但最终岛民免税政策未能如期出台，外加跨境电商政策收紧，海旅黑虎跨境电商业务收入大幅下降，存货出现一定程度积压。为改善自身产品结构，降低资金压力，2022年海旅黑虎在处理积压存货的同时，拓展新的供应商，采用寄售模式采购少量新商品。

## 2、跨境电商业务基本情况

报告期内，标的公司跨境电商业务销售的商品主要为护肤品、美食保健与时尚配饰，消费对象主要为本地居民、海旅免税会员及来岛旅客，海旅黑虎主要竞

争对手及竞争优势如下：

竞争对手类别	主要企业	竞争优势
大型跨境电商平台及海南本地跨境电商企业	京东国际、考拉海购、陆海港、鲸贸、趣佰、适成、隐虎等	利用海旅免税同源的供货渠道，开展差异化竞争，品类更丰富，质量有保障，此外优惠力度也比一般跨境电商更大
离岛免税店	中国中免、海控全球精品免税、深圳免税等	不受离岛免税政策限制，灵活性较高，客户购物体验更好，此外海旅黑虎通过销售保健品等无法在离岛免税店销售的品类，开展差异化竞争

（二）开立跨境展示店的原因；报告期内跨境展示店的具体情况，包括开立时间、地点、经营情况、标的公司投入金额等

2019年5月，海口海关出台措施，支持在海关特殊监管区域外开展网购保税进口商品保税展示业务，支持跨境电商线上线下交易融合发展。为有效提升客户的消费体验与购物灵活性，2021年3月以前，海旅黑虎共开立了4家跨境展示店跨境展示店，具体情况如下：

单位：万元、平方米

跨境展示店	经营时间	地点	面积	2022年销售额	2021年销售额	店铺投入 <sup>注1</sup>
呀诺达	2021年2月-2021年12月	三亚保亭呀诺达旅游区	1,800	-	1,449.78	560.55
宜欣店	2019年7月-2021年5月	海口宜欣城	430	-	366.75	57.62
三亚居然之家	2020年12月-2022年1月	三亚海旅免税城	420	54.38	2,650.42	150.06
优选-机场店	2019年4月-2022年11月 <sup>注2</sup>	三亚机场	3,600	-	3,135.69	42.80
合计			<b>6,250</b>	<b>54.38</b>	<b>7,602.64</b>	<b>811.04</b>

注1：店铺投入包括店铺装修、货柜及其他固定资产投资；

注2：优选-机场店已于2021年11月停止营业。

随着2021年海南跨境电商监管政策趋严，海旅黑虎开业的4家跨境展示店已于2022年底前全部关闭。

为应对行业政策的不利变化，海旅黑虎通过自购方式，将有吸引力的跨境商品转化为完税商品，并在店内展示，引导来店顾客在海旅黑虎跨境电商平台下单购物，由保税区邮寄给消费者。2022年，海旅黑虎在三亚、海口新开业了两家综合零售店铺，主要从事有税线下零售业务，其中安排了少量货柜展示已自购完税

的跨境电商商品。

(三) 报告期内寄售业务收入金额；结合标的公司与供应商各自义务、分成比等，说明寄售业务和联营业务的具体模式；报告期内寄售业务和联营业务的主要供应商，寄售业务与主营业务经营面积及占比，联营业务与主营业务经营面积及占比，供应商选择寄售销售、联营的原因，标的公司开展寄售、联营业务的原因

## 1、寄售业务、联营业务模式

### (1) 寄售业务

报告期内，海旅黑虎寄售业务收入金额为1,631.35万元、399.49万元、**185.54万元**。根据寄售供货合同，寄售模式指供应商将货物按要求发送至海旅黑虎指定仓库，并由海旅黑虎负责商品销售，海旅黑虎每月按照寄售商品实际销售总额，及合同中约定的比例与供应商结算货款。在销售过程中，商品价格及促销事宜由海旅黑虎与供应商共同确定，供货商应保证海旅黑虎销售价格具备竞争力，此外，若发生商品滞销或退换货情况，海旅黑虎有权按采购成本价将滞销商品进行退货处理。

### (2) 联营业务

报告期内，标的公司联营业务收入为1,984.36万元、3,550.74万元、**2,539.37万元**。标的公司联营模式是指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。合同期间，海旅免税向供应商提供收银管理服务，一般以自然月为结算周期，标的公司以双方确认的实际营业额扣除保证毛利额后向联营业务供应商支付货款。

## 2、寄售业务、联营业务供应商情况

### (1) 寄售业务主要供应商

报告期内，标的公司寄售业务前五大供应商情况如下：

单位：万元

序号	寄售业务供应商名称	采购主要商品	寄售业务采购金额	占寄售业务采购总额比例
<b>2023年1-5月</b>				
1	供应商1	时尚配饰	36.63	16.85%
2	供应商2	服饰	35.83	16.48%
3	供应商3	服饰	35.23	16.21%
4	供应商4	家用小电器	28.58	13.15%
5	供应商5	彩妆、护肤	25.16	11.57%
合计			161.43	74.26%
<b>2022年度</b>				
1	供应商1	食品、护肤	85.41	22.22%
2	供应商2	护肤、保健	62.98	16.38%
3	供应商3	护肤、保健	54.40	14.15%
4	供应商4	服饰	47.40	12.33%
5	供应商5	家用小电器	41.45	10.78%
合计			291.64	75.86%
<b>2021年度</b>				
1	供应商1	护肤、保健	1,265.19	33.94%
2	供应商2	彩妆、护肤、配饰	361.44	9.70%
3	供应商3	护肤、保健	278.82	7.48%
4	供应商4	生鲜	185.10	4.97%
5	供应商5	母婴、护肤	159.95	4.29%
合计			2,250.50	60.38%

## (2) 联营业务主要供应商

报告期内，标的公司联营业务前五大供应商情况如下：

单位：万元

序号	联营业务供应商名称	采购主要商品	联营业务采购金额	占联营业务采购总额比例
<b>2023年1-5月</b>				
1	供应商1	服饰	2,194.90	20.73%
2	供应商2	服饰	1,402.68	13.25%

序号	联营业务供应商名称	采购主要商品	联营业务采购金额	占联营业务采购总额比例
3	供应商 3	服饰	1,194.33	11.28%
4	供应商 4	服饰	1,151.21	10.87%
5	供应商 5	服饰	752.03	7.10%
合计			6,695.15	63.23%
<b>2022 年度</b>				
1	供应商 1	服饰	2,992.62	26.94%
2	供应商 2	服饰	1,288.24	11.60%
3	供应商 3	服饰	1,191.38	10.72%
4	供应商 4	服饰	757.96	6.82%
5	供应商 5	服饰	696.77	6.27%
合计			6,926.96	62.35%
<b>2021 年度</b>				
1	供应商 1	服饰	1,076.01	28.43%
2	供应商 2	服饰	470.42	12.43%
3	供应商 3	服饰	418.61	11.06%
4	供应商 4	服饰	363.59	9.61%
5	供应商 5	服饰	269.14	7.11%
合计			2,597.77	68.63%

### (3) 公司寄售业务、联营业务经营面积情况

报告期各期末，标的公司寄售业务、联营业务构成及占主营业务经营面积比例情况如下：

单位：平方米

业务种类	2023 年 5 月 31 日		2022 年 12 月 31 日		2021 年 12 月 31 日	
	经营面积 <sup>注1</sup>	占比	经营面积	占比	经营面积	占比
联营业务	6,399.98	24.89%	6,184.48	24.26%	5,147.87	18.95%
寄售业务 <sup>注2</sup>	2,594.20	10.09%	2,594.20	10.17%	6,250.00	23.01%
主营业务	25,712.40	100.00%	25,496.90	100.00%	27,161.34	100.00%

注1：此处面积为商铺经营面积，不包含公共区域；

注2：标的公司子公司海旅黑虎存在寄售业务模式，由于海旅黑虎将寄售与非寄售商品混合在货柜、商铺中展示，无法单独区分寄售业务经营面积，此处列示的系海旅黑虎店铺的经营面积。



### 3、选择寄售业务、联营业务的原因

#### (1) 选择寄售业务的原因

对于标的公司，寄售业务中占比较大的商品主要为保健食品、酒水、电子产品和香化。其中，保健食品存在期效限制，酒水商品多为海南市场首次引进的酒水品牌，电子产品更新换代较快，香化商品多为小众品牌，上述商品采用寄售方式销售可降低海旅免税资金投入及经营风险。对于供应商，选择寄售业务模式与标的公司开展合作，可提前布局海南岛民免税市场，挖掘潜在市场机会；此外，部分引入商品为小众或新品牌，通过与国企背景的标的公司合作，可以有效吸引流量，提升品牌认知度。

#### (2) 选择联营业务的原因

对于标的公司，联营业务中占比较大的商品主要为当下潮流运动品牌，例如：中国李宁、耐克、阿迪达斯、On昂跑等。潮牌服饰与潮流文化的发展密切相关，潮牌服饰市场上新及迭代速度较快，选择联营模式，可紧跟潮流趋势，有效降低存货过时或滞销风险。对于供应商，接受海旅免税商务条款，选择联营业务模式进店开业，可以将业务带入海旅免税城，分享客流量带来的业务收入，有助于其经营规模进一步扩张。

### 三、独立财务顾问核查意见

#### (一) 对11.1-11.3进行核查并发表明确意见

##### 1、针对 11.1，独立财务顾问认为：

(1) 标的公司免税线上业务已覆盖了国内主要互联网平台，主要竞争对手为同行业公司，海旅免税通过平台建设、会员等级共享及优惠折扣等多种方式构建竞争优势，随着免税线上销售平台不断完善，客户认知度不断提升，2022 年免税线上收入占免税线下收入的比例大幅上升。

(2) 在 2021 年免税线上平台建设的基础上，标的公司 2022 年免税线上平台的用户数量及订单数量均大幅提升，使得 2022 年免税线上业务收入大幅增长。

(3) 报告期内，标的公司免税线下业务存在少量法人客户，主要原因系标的公司商品种类齐全、价格合适，产品质量有较强保障；标的公司离岛免税商品销售受限额限制，此外销售过程全程受海关监管，一年购买次数超过 12 次的个人客户收入占比较低，因此不存在个人客户大额采购、频繁采购等异常情况；2022 年免税线下业务收入增长主要系品牌认知提升、SKU 数量丰富，使得转换率和客单价提升所致。

## **2、针对 11.2，独立财务顾问认为：**

(1) 标的公司已披露了完税线上业务补缴相关税费的流程，以及完税商品如何与免税业务进行区分；报告期内，标的公司完税线上销售商品主要为香化，消费群体为离岛后仍有消费需求的旅客、岛内居民，与免税线上业务存在一定差异；相关业务持续发展主要系完税线上商品价格相比免税差异较小，与免税商品同源，货品质量能够得到保证；标的公司完税线上通过渠道建设，已触及大量消费者，通过引入其他优质供应商，提升顾客综合消费体验。

(2) 2022 年完税线上业务收入增加主要系标的公司免税线上业务平台随着基础建设及品牌宣传，触达更多消费者，使得完税线上用户数量、订单数量增加所致。

(3) 报告期内，标的公司有税线下业务作为免税业务的补充，消费群体主要为前往海旅免税城的顾客，竞争对手为三亚本地一般零售商及开展有税线下业务的离岛免税商，标的公司开展差异化竞争，引入欧美、日韩及国潮品牌，更好满足年轻客户需求，但由于经营面积有限，商品种类与数量存在一定局限。

## **3、针对 11.3，独立财务顾问认为：**

(1) 标的公司已披露了跨境电商业务的主要供应商及其合作基本情况，跨境电商主要消费群体为海南本岛居民、海旅免税会员及到店旅客，跨境电商业务主要竞争对手为其他跨境电商企业及海南离岛免税商，与其他跨境电商相比，海旅黑虎拥有先发优势，且在货源和优惠力度方面更有竞争力，与海南离岛免税商相比，海旅黑虎销售体验更加便利且可以销售保健品等不同品类，开展差异化竞争策略。

(2) 标的公司报告期内开立跨境展示店主要系相关店铺能为消费者带来更为新颖、便利的消费体验，由于 2021 年后跨境电商政策逐渐收紧，相关展示店已于 2022 年底全部关闭，标的公司已披露了跨境展示店的具体情况。

(3) 标的公司已说明了报告期内寄售业务收入金额、寄售业务与联营业务具体模式、业务经营面积及占比；标的公司选择寄售模式、联营模式主要系相关模式销售的商品往往具有流行趋势变化快、小众或首次引入的特性，选择寄售模式、联营模式可以减少标的公司资金投入风险和经营风险，相关供应商可以扩张自身业务规模、提升品牌认知度。

(二) 结合客户姓名对象、送货地址、购买数量、消费次数、客单量、消费金额及付款等实际情况，说明线上收入真实性的核查情况及核查结论

1、客户姓名对象、送货地址、购买数量、消费次数、客单量、消费金额及付款等实际情况

(1) 客户姓名对象、消费次数

报告期内，标的公司按客户姓名统计消费次数情况如下：

①免税商品线上销售业务

单位：万元、人次

同一姓名交易次数	客户数	金额	占比
<b>2023 年 1-5 月</b>			
1-6 次	192,070	61,466.39	87.86%
7-12 次	3,526	4,636.34	6.63%
大于 12 次	3,448	3,855.59	5.51%
合计	199,044	69,958.32	100%
<b>2022 年度</b>			
1-6 次	181,315	81,839.91	81.33%
7-12 次	8,212	13,481.40	13.40%
大于 12 次	2,800	5,309.30	5.28%
合计	192,327	100,630.61	100.00%
<b>2021 年度</b>			
1-6 次	74,267	34,716.11	86.35%

同一姓名交易次数	客户数	金额	占比
7-12次	2,013	4,253.44	10.58%
大于12次	348	1,232.89	3.07%
<b>合计</b>	<b>76,628</b>	<b>40,202.44</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，标的公司免税商品客户线上购买次数主要集中在6次以内，占比分别为86.35%、81.33%、**87.86%**，较为集中。

### ②完税商品线上销售业务

单位：万元、人次

同一姓名的交易次数	客户数	金额	比例
<b>2023年1-5月</b>			
1-6次	254,923	12,210.59	94.51%
7-12次	350	232.27	1.80%
大于12次	50	477.59	3.70%
<b>合计</b>	<b>255,323</b>	<b>12,920.45</b>	<b>100.00%</b>
<b>2022年度</b>			
1-6次	559,789	47,840.24	75.92%
7-12次	6,144	4,095.91	6.50%
大于12次	1,237	11,077.86	17.58%
<b>合计</b>	<b>567,170</b>	<b>63,014.02</b>	<b>100.00%</b>
<b>2021年度</b>			
1-6次	234,762	23,856.29	37.22%
7-12次	3,902	21,460.11	33.48%
大于12次	797	18,774.73	29.30%
<b>合计</b>	<b>239,461</b>	<b>64,091.13</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，完税商品线上销售业务消费次数在6次以内的客户消费金额占比分别为37.22%、75.92%、**94.51%**，呈现大幅上升趋势，主要原因系标的公司通过线上直播、推广私域社群等方式吸引了大量新用户，而新用户通常交易频次低于老用户，因此消费次数在1-6次的客户数量及消费金额占比呈上升趋势。

### ③跨境电商线上销售业务

单位：万元、人次

同一姓名的交易次数	客户数	金额	占比
<b>2023年1-5月</b>			
1-6次	4,722	119.55	60.86%
7-12次	208	32.83	16.71%
大于12次	91	44.04	22.42%
合计	5,021	196.42	100.00%
<b>2022年度</b>			
1-6次	23,795	634.56	82.77%
7-12次	763	68.8	8.97%
大于12次	284	63.26	8.25%
合计	24,842	766.62	100.00%
<b>2021年度</b>			
1-6次	155,984	7,849.85	90.86%
7-12次	1,013	335.16	3.88%
大于12次	393	454.31	5.26%
合计	157,390	8,639.32	100.00%

报告期内，标的公司跨境电商业务整体呈现下滑趋势。标的公司跨境电商消费者以老用户为主，该部分客户复购率相对较高，因此交易频次在12次以上的客户数量占比有所提高。

## (2) 送货地址

### ① 免税商品线上销售业务

单位：万元、笔

相同客户对应地址数量	订单笔数	金额	占比
<b>2023年1-5月</b>			
1-5个地址	180,249	28,190.26	87.98%
5个以上地址	26,296	3,852.16	12.02%
合计	206,545	32,042.42	100.00%
<b>2022年度</b>			
1-5个地址	197,566	47,548.74	90.63%
5个以上地址	22,987	4,914.34	9.37%

相同客户对应地址数量	订单笔数	金额	占比
合计	220,553	52,463.08	100.00%
<b>2021 年度</b>			
1-5 个地址	64,669	12,654.31	95.73%
5 个以上地址	3,453	564.51	4.27%
合计	68,122	13,218.82	100.00%

注：报告期内，离岛免税线上销售除邮寄外，尚存在机场、码头、火车站自提及返岛提货，因此免税商品邮寄订单笔数及订单金额小于离岛免税线上业务总订单数和总订单金额。

对于免税商品线上销售业务，同一个客户在用户中心可以最多添加 5 个离岛人信息，同时对应 5 个邮寄地址，因此标的公司线上免税商品销售业务同一客户通常对应 1-5 个收货地址，金额占比分别为 95.73%、90.63%、**87.98%**。此外，部分客户存在一年内多次往返海南岛的情形，对免税商品复购意愿较强，因此，存在少部分客户对应 5 个以上地址的情况，占比较低。

### ②完税线上销售业务

单位：万元、笔

相同客户对应地址数量	订单笔数	金额	占比
<b>2023 年 1-5 月</b>			
1 至 5 个地址	317,743	12,700.00	98.29%
5 个以上地址	1,296	220.45	1.71%
合计	319,039	12,920.45	100.00%
<b>2022 年度</b>			
1 至 5 个地址	886,199	62,902.82	99.83%
5 个以上地址	2,753	111.2	0.17%
合计	888,952	63,014.02	100.00%
<b>2021 年度</b>			
1 至 5 个地址	417,492	63,972.97	99.82%
5 个以上地址	560	118.16	0.18%
合计	418,052	64,091.13	100.00%

对于完税商品业务，相同客户对应的地址数以 1-5 个为主，占比分别为 99.82%、99.83%、**98.29%**，较为稳定。

### ③跨境电商业务

单位：万元，笔

相同客户对应地址数量	订单笔数	金额	占比
<b>2023年1-5月</b>			
1至5个地址	11,500	182.11	92.71%
5个地址以上	374	14.31	7.29%
合计	11,874	196.42	100.00%
<b>2022年度</b>			
1至5个地址	51,431	762.77	99.50%
5个地址以上	173	3.84	0.50%
合计	51,604	766.62	100.00%
<b>2021年度</b>			
1至5个地址	223,594	8,639.32	100.00%
5个地址以上	-	-	-
合计	223,594	8,639.32	100.00%

报告期内，跨境电商同一姓名对应快递地址基本在5个以内，金额占比分别为100.00%、99.50%、**92.71%**。

### (3) 购买数量、客单量

项目	2023年1-5月			2022年度			2021年度		
	订单总数	用户数	客单量	订单总数	用户数	客单量	订单总数	用户数	客单量
免税	552,478	199,044	2.78	524,885	192,327	2.73	159,872	76,628	2.09
完税	319,039	255,323	1.25	888,952	567,170	1.57	418,052	239,461	1.75
跨境电商	11,874	5,021	2.36	51,604	24,842	2.08	223,594	157,390	1.42

报告期内，标的公司免税线上业务客单量分别为2.09、2.73、**2.78**，完税线上业务客单量分别为1.75、1.57、**1.25**，跨境电商业务线上客单量分别为1.42、2.08、**2.36**，各业务客单量维持在较低水平。

### (4) 消费金额

#### ① 免税商品线上销售

单位：万元，笔

单笔订单金额区间	金额	笔数	金额占比
<b>2023年1-5月</b>			

单笔订单金额区间	金额	笔数	金额占比
小于 1,000 元	12,169.99	401,643	17.40%
1,000-2,000 元	7,982.76	49,622	11.41%
2,000-5,000 元	26,874.40	80,467	38.41%
5,000 元以上	22,931.17	20,746	32.78%
合计	69,958.32	552,478	100.00%
<b>2022 年度</b>			
小于 1,000 元	10,856.17	295,224	10.79%
1,000-2,000 元	12,068.63	90,305	11.99%
2,000-5,000 元	27,055.01	90,428	26.89%
5,000 元以上	50,650.80	48,928	50.33%
合计	100,630.61	524,885	100.00%
<b>2021 年度</b>			
小于 1,000 元	3,237.50	76,368	8.05%
1,000-2,000 元	4,232.40	30,988	10.53%
2,000-5,000 元	9,256.60	31,608	23.02%
5,000 元以上	23,475.94	20,908	58.39%
合计	40,202.44	159,872	100.00%

报告期内，标的公司免税商品销售单笔订单金额以5,000元以上为主，金额占比分别为58.39%、50.33%、**32.78%**，主要原因系标的公司部分促销活动对消费金额有一定限制，消费者为享受优惠进行凑单，因此，单笔订单消费金额在5,000元以上的比例较高。

## ②完税商品线上销售

单位：万元、笔

单笔订单金额区间	金额	笔数	金额占比
<b>2023 年 1-5 月</b>			
小于 1,000 元	8,632.17	295,703	66.81%
1,000-2,000 元	2,676.14	19,673	20.71%
2,000-5,000 元	883.69	3,202	6.84%
5,000 元以上	728.44	461	5.64%
合计	12,920.45	319,039	100.00%
<b>2022 年度</b>			



单笔订单金额区间	金额	笔数	金额占比
小于 1,000 元	24,913.90	743,947	39.54%
1,000-2,000 元	14,280.03	105,493	22.66%
2,000-5,000 元	8,775.33	33,734	13.93%
5,000 元以上	15,044.76	5,778	23.88%
<b>合计</b>	<b>63,014.02</b>	<b>888,952</b>	<b>100.00%</b>
<b>2021 年度</b>			
小于 1,000 元	12,154.73	358,890	18.96%
1,000-2,000 元	5,847.29	41,891	9.12%
2,000-5,000 元	3,429.05	11,333	5.35%
5,000 元以上	42,660.07	5,938	66.56%
<b>合计</b>	<b>64,091.13</b>	<b>418,052</b>	<b>100.00%</b>

2022 年度，标的公司完税商品销售单笔订单金额在 5,000 元以上的金额及占比均呈现下降趋势，主要原因系标的公司完税商品线上销售对象包括部分法人客户，法人客户通常单笔消费金额较高，2022 年度，标的公司对法人客户销售完税商品的总金额有所下降，导致单笔订单金额在 5,000 元以上的占比呈现下降趋势；此外，2022 年度标的公司加大直播活动力度，而直播平台促销商品时往往以单品为单位下单，因此，单笔订单金额小于 1,000 元的占比有所提高。

### ③跨境商品线上销售

单位：万元、笔

单笔订单金额区间	2023 年 1-5 月		
	金额	笔数	金额占比
<b>2023 年 1-5 月</b>			
小于 1,000 元	141.13	11,494	71.85%
1,000-2,000 元	45.07	338	22.95%
2,000-5,000 元	10.22	42	5.20%
<b>合计</b>	<b>196.42</b>	<b>11,874</b>	<b>100.00%</b>
<b>2022 年度</b>			
小于 1,000 元	615.09	50,632	80.23%
1,000-2,000 元	111.48	812	14.54%
2,000-5,000 元	40.04	160	5.22%
<b>合计</b>	<b>766.62</b>	<b>51,604</b>	<b>100.00%</b>

单笔订单金额区间	2023年1-5月		
	金额	笔数	金额占比
<b>2021年度</b>			
小于1,000元	5,309.57	203,991	61.46%
1,000-2,000元	2,099.76	15,082	24.30%
2,000-5,000元	1,229.99	4,521	14.24%
<b>合计</b>	<b>8,639.32</b>	<b>223,594</b>	<b>100.00%</b>

标的公司跨境电商线上销售以单笔订单金额以小于1,000元为主，金额占比分别为61.46%、80.23%、**71.85%**，2022年度单笔订单金额小于1,000元的占比有所提高，主要原因系当年标的公司跨境电商业务加大了直播力度，而直播平台促销商品时往往以单品为单位下单，导致单笔订单金额小于1,000.00元的占比有所提高。

#### (5) 关于付款情况

标的公司线上销售渠道主要为APP、小程序、京东、抖音、快手等平台，付款方式包括银行、支付宝、微信、京东钱包、抖音钱包、云闪付、快手钱包、百度支付等。

##### ①自主研发APP、小程序

买家通过APP平台及小程序进行购物，提交订单后，通过银行、支付宝、微信、云闪付、百度支付等方式付款至标的公司APP平台、小程序绑定的银行账户、支付宝账户、微信账户、百度支付账户，支付宝、微信、百度支付等与标的公司在约定结算周期内进行结算。

##### ②京东平台

买家通过京东平台进行购物，提交订单后，通过京东白条、储蓄卡、银行卡、跳转微信支付等方式付款至京东平台收款渠道“京东钱包”，实际交易成功后，京东钱包与标的公司在约定结算周期内进行结算。

##### ③抖音平台

买家通过抖音平台进行购物，提交订单后，通过支付宝、储蓄卡、银行卡、跳转微信支付等方式付款至抖音平台收款渠道“抖音钱包”，实际交易成功后，抖音钱包与商家在结算周期内进行结算。

#### ④快手平台

买家通过快手平台进行购物，提交订单后，通过支付宝、储蓄卡、银行卡、跳转微信支付等方式付款至快手平台收款渠道“快手钱包”，实际交易成功后，快手钱包与商家在结算周期内进行结算。

## 2、线上收入真实性的核查情况及核查结论

独立财务顾问执行了以下核查程序：

(1) 了解及评价标的公司销售收入确认相关的流程，评价相关控制的设计，识别关键的控制点，对控制的有效性进行测试。

(2) 获取标的公司 IT 系统审计报告，并与 IT 系统审计师进行沟通。

(3) 结合客户姓名对象、送货地址、购买数量、消费次数、客单量、消费金额及付款等情况对标的公司线上收入进行了分析性复核。

(4) 核查系统收款情况，了解各平台结算周期，取得标的公司开户行银行流水，执行银行函证等程序。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司线上销售收入是真实的。

## (三) 结合物流签收单、提货单等，说明收入确认准确性的核查措施、核查比例及核查结论

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、了解及评价标的公司销售收入确认相关的流程，评价相关控制的设计，识别关键的控制点，对控制的有效性进行测试。

2、获取标的公司报告期内各年销售收入、成本明细表，了解报告期内主要产品的产品结构，分析毛利率变动的原因及合理性。

3、抽取重大合同，查阅与商品控制权转移相关的合同条款，评价销售收入

确认的时点是否符合企业会计准则的要求。

4、对标的公司进行IT系统审计，并获取IT系统审计报告。

5、获取报告期内各年的销售收入明细，查阅营业日报表、第三方支付机构流水回执以及ERP系统中的业务种类、商品大类、收入金额、销售时间、妥投时间、银行收款回单等，核对是否与账面金额一致。

6、获取报告期内法人客户销售清单，对销售收入及应收账款余额执行函证程序。

7、核查应收账款期后回款情况。

8、针对顾客自提方式销售的货物，抽取提货单号、小票号、ERP收款记录、客户姓名、客户身份证号、客户离岛航班号、顾客提货时间等；针对邮寄方式销售的货物，抽取提货单号、小票号、成交价、ERP收款记录、邮寄单号、客户签收时间等，通过执行截止性测试，核查销售收入是否存在跨期确认的情形。

9、基于IT系统审计情况，对报告期各年度销售收入进行测试，按月随机抽取销售环节相关凭证，包括：物流签收单、现场提货签名记录、收款记录等，具体核查比例如下：

单位：万元

2023年1-5月			2022年度			2021年度		
核查笔数	核查金额	占比	核查笔数	核查金额	占比	核查笔数	核查金额	占比
158,678	10,688.11	5.15%	65,168	7,681.60	2.26%	1,507	384.26	0.16%

经核查，独立财务顾问认为：标的公司的收入确认是准确的。

**（四）提供标的公司IT审计及信息网络系统安全报告，并说明对于标的公司IT审计及信息网络系统安全的核查情况及核查结论**

1、已按要求提交IT审计及信息网络系统安全报告。

2、对于标的公司IT审计及信息网络系统安全的核查情况

独立财务顾问执行了以下核查程序：

#### (1) 了解标的公司业务情况和运营流程

通过查阅行业及标的公司资料、访谈管理人员、客户、供应商等，了解标的公司的业务情况和运营流程。

#### (2) 对标的公司 IT 系统的整体控制性测试

通过查阅标的公司 IT 系统相关制度性文件(包括但不限于 IT 部门组织架构、业务制度等)、访谈相关人员，查阅相关执行文档，了解 IT 系统的设计情况，评估 IT 治理体系的适当性，以及 IT 人员分配的合理性及胜任能力。

#### (3) 对标的公司 IT 系统一般控制测试

通过阅读标的公司 IT 系统相关资料、访谈相关人员、现场观察相关系统的运行情况，评估公司 IT 系统基础设施控制的安全性、信息系统开发、测试与变更控制的合理性、信息系统安全管理的有效性和可靠性。

#### (4) 对标的公司 IT 系统进行应用控制测试

对标的公司业务系统进行穿行测试，对海关报备数据进行核查，对相关业务流程进行测试，核查财务收入与 ERP 系统收入的一致性。

### **3、标的公司 IT 审计及信息网络系统安全的核查结论**

经核查，独立财务顾问认为：IT 审计执行到位、结论恰当，标的公司运营系统和财务系统、运营数据和财务数据匹配，收入核算真实、准确、完整。

（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申请的审核问询函回复之专项核查意见》之签字盖章页）

项目协办人： \_\_\_\_\_  
                                吕玮栋                        肖恩悦                        杨明轩

财务顾问主办人签名： \_\_\_\_\_  
  田  斌                        王  瑀                        袁  晨

法定代表人或授权代表签名： \_\_\_\_\_  
  刘乃生

中信建投证券股份有限公司

2023年8月28日