

华泰联合证券有限责任公司

关于对深圳证券交易所

《关于对北京众信国际旅行社股份有限公司的
重组问询函》相关问题

之

专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年三月

深圳证券交易所:

北京众信国际旅行社股份有限公司(以下简称“众信旅游”、“上市公司”、“本公司”、“公司”)于2016年3月1日披露了《北京众信国际旅行社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)》(以下简称“重组报告书”),并于2016年3月7日收到贵所下发的《关于对北京众信国际旅行社股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(需行政许可)【2016】第18号),华泰联合证券有限责任公司作为众信旅游本次重组交易的独立财务顾问,对问询函中涉及独立财务顾问发表意见的事项答复如下:

在本回复中,除非文义载明,相关简称与《华泰联合证券有限责任公司关于北京众信国际旅行社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之独立财务顾问报告》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

2、根据披露的重组报告书,标的资产北京市华远国际旅游有限公司(以下简称“华远国旅”)2014年和2015年归属于母公司所有者的净利润(以下简称“净利润”)分别为-1,835万元和3,750.17万元,而交易对方做出的业绩承诺为2016年扣除非经常性损益后净利润(以下简称“扣非后净利润”)不低于10,640万元,2016~2017年累积扣非后净利润不低于24,578万元,2016~2018年累积扣非后净利润不低于42,697万元。请结合产业政策、行业竞争格局、行业发展瓶颈以及华远国旅的核心竞争力、业绩增长模式的可持续性、新产品研发及投产计划等,分析上述业绩承诺的具体依据及合理性。请独立财务顾问发表明确意见。

答复:

(一) 产业政策、行业竞争格局、行业发展瓶颈

1、产业政策的大力支持

我国经济正处于积极转型期,而旅游产业涉及“吃、住、行、游、购、娱”多方面,产业链覆盖面广、关联度高,旅游消费带动系数大,因而推动旅游业健

康快速发展，既符合我国目前经济转型的需要，也能够拉动餐饮、酒店、商业、交通运输业等相关产业的发展融合和转型升级，对我国当前经济稳增长、调结构、保就业具有非常重要和积极的意义。旅游业现也成为国家政策持续保驾护航的服务行业之一。回顾旅游业相关的主要政策，国家对旅游产业的鼓励和支持力度不断加大。

2009年12月，《国务院关于加快旅游业发展的意见》正式出台，首次将旅游业定位于“国民经济的战略性支柱产业”。

2010年4月，《关于旅行社设立分社有关事宜的通知》提出，旅行社分社的设立可以不受地域、数量的限制，经营出境旅游业务的旅行社可以根据市场发展需要来设立不同业务模式的分社，极大地改善了旅行社企业的发展环境。

2012年6月，国家旅游局发布《关于鼓励和引导民间资本投资旅游业的实施意见》（旅办发[2012]280号），进一步发挥民间资本的重要作用，对于促进我国旅游业又好又快发展具有重要意义。

2013年2月，《国民旅游休闲纲要（2013-2020年）》由国务院办公厅颁布实施，以此为扩大旅游消费的新契机，进一步推动带薪休假制度的落实，推动有条件的地方制定鼓励居民旅游休闲消费的政策措施，进而提升旅游消费水平。

2013年10月1日，全国人大常委会通过的《中华人民共和国旅游法》正式实施（主席令12届第3号），从更高层面的立法角度规范市场、促进旅游行业健康发展，该旅游法对制定和实施旅游发展规划提出了明确要求，要求各级政府确定旅游业发展的总体要求和发展目标，同时对旅游资源保护和利用、旅游基础设施建设和旅行社运营等方面提出了清晰具体的要求，在保障旅游者和旅游经营者的合法权益的同时，也将进一步促使旅游相关企业更加规范运作。整体来看，旅游法的出台为推动我国旅游业持续健康发展提供了法律保障，有利于进一步提高我国旅游行业的市场化，并将进一步促进我国旅游市场和行业的长期健康发展。

2014年8月，《国务院关于促进旅游业改革发展的若干意见》从树立科学旅游观、增强旅游发展动力、拓展旅游发展空间、优化旅游发展环境、完善旅游政策等五个大方面、二十个细项提出了促进旅游业改革发展的意见，有利于进一

步扩大旅游消费、激活国内旅游市场、促进旅游业转型升级以及旅游企业的做大做强。

2015年8月，国务院办公厅印发《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》，再次强调，旅游业是我国经济社会发展的综合性产业，是国民经济和现代服务业的重要组成部分。该意见部署改革创新促进旅游投资和消费工作，提出了六方面26条具体措施，包括旅游基础设施提升、促进旅游投资、培育新消费热点、提升乡村旅游、优化休假安排、加大改革创新力度等多方面内容。这些政策措施抓住了当前旅游行业发展的一些热点和痛点，能够对旅游行业发展起指导性作用，推动整个旅游产业健康、稳定的较快发展。

2015年10月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》提出未来五年施行“以扩大服务消费为重点带动消费结构升级”的政策建议，其中提及大力发展旅游业、促进旅游领域的国际合作等。

2016年3月，第十二届全国人民代表大会国务院总理李克强代表国务院做出政府工作报告，提出要降低部分消费品进口关税，增设免税店。落实带薪休假制度，加强旅游交通、景区景点、自驾车营地等设施建设，规范旅游市场秩序，迎接正在兴起的大众旅游时代。这是从供需两端促进旅游行业发展，在需求端优化休假制度，提升大众旅游需求，供给端加强旅游设施建设，创造出高品质、多样化的旅游形式，有利于出境游、休闲度假游产业发展。

综上所述，国家对旅游产业的鼓励和支持力度不断加大，旅游消费有望成为我国经济新常态新增长的重要突破口，预计未来一段时间内国家政策仍将向旅游业提供强有力的支持，整个旅游产业会继续保持稳定快速的发展势头。

2、行业竞争格局

中国经济呈现出新常态，表现为从高速增长转为中高速增长，经济结构优化升级，增长驱动力正加快由工业主导向服务业主导转变。伴随着“一带一路”政策的落地，“融合”将成为大国崛起背景下的新常态，货物和资本的流动在根本上带动了人的流动，而出境游作为“人走出去”的第一步，在多因素的利好影响下，将迎来新的发展机遇。

旅游行业涵盖的业务范围较为多元化，可从不同角度进行进一步的划分，如从旅游目的地在境内还是境外可划分为境内游、出境游；从经营模式上，可分为以经营旅行社业务为主，如中青旅、中国国旅，和以景点、酒店等旅游资源为主，如黄山旅游、峨眉山等。从旅行社来看，又可从分工上划分为旅游批发商、综合零售商和代理商。华远国旅的主营业务为出境旅游批发，可划分为经营出境旅行社业务的旅游批发商。

出境游市场比较分散，目前全国范围内拥有经营出境旅游业务资质的旅行社已超过 3,000 家，较大规模的出境游市场参与者包括众信旅游、华远国旅、凯撒旅游等出境游批发商，中国国旅、中青旅、中旅总社等综合零售商以及近年来日益发展的携程、途牛等在线旅游服务商。近年来，大型出境游批发商抓住我国经济发展孕育的市场机会，顺应市场要求大力发展批发业务，迅速在出境游市场中抢占了一定的市场份额，形成了资源整合优势，建立了广泛的销售渠道网络。

与此同时，旅游企业之间的整合在加剧，线上线下不同类型企业的融合在加快。在滴滴出行和快的打车、美团和大众点评合并之后，携程与去哪儿合并，继而海航旅游投资途牛成为第一大股东，途牛国内收购多家线下旅行社、并在国内外大量开设服务中心及办事处；万达文化产业集团有限公司投资同程成为第一大股东，同时同程也在国内收购旅行社，在国外进行布局；同期，凯撒旅游借壳易食股份重组上市、目前正在重大资产重组拟收购海航旅游旗下的北京首都航空有限公司股权，并在其他方面积极进行资本和业务布局。由此可见，旅游企业之间的整合在加剧，线上线下不同类型企业的融合在加快，这些变化不断地在重塑行业格局，模糊旅游企业类型的界限，市场集中度在进一步提高，产品和服务、信息技术和资本已经成为旅游业未来发展的核心要素。企业也呈现出愈加开放合作的态势，行业内的企业在微观层面持续竞争的同时，在宏观层面、资本层面的合作在加深，旅游行业，特别是出境游行业正处在大变革的前夜。这也要求业内企业要适应行业趋势，进一步用好资本平台，加快行业整合，不断做强做大，提高行业地位。

3、行业发展瓶颈

(1) 外部突发事件对行业的影响较大

出境游，尤其是长线出境游业务具有时间较长、流程较长的特点，游客出境后处于一个完全陌生的环境，面临各种不同的政治经济环境和文化背景，情况复杂，存在较大突发事件的风险。出境游目的地的突发事件容易对市场造成大的影响，具体包括地震、海啸、水灾、异常恶劣气候等自然灾害事件，如 2004 年印度洋海啸、2011 年日本大地震等；传染性疾病事件，如 2008 年越南霍乱疫情、2009 年甲型 H1N1 流感等；外交关系恶化、社会骚乱、政策变化与战争等事件，如香港占中运动、泰国的民众示威活动、叙利亚内战等；恐怖袭击事件，如巴黎受 ISIS 恐怖袭击等。这些突发事件都会对中国公民赴该目的地旅游造成一定负面影响。也因此，旅游社能否从组团、发团、境外行程、处理突发事件等方面为游客提供满意服务，进行有效的综合团队运作，成为出境游旅行社发展的重要壁垒之一。

（2）旅游行业的竞争环境有待进一步改善

由于旅游业资源消耗低、投入资金少、综合效益好，因此经营旅游业务的企业数量众多，且不断增加，尤其是近年来线上互联网巨头的冲击，在线 OTA 的迅速崛起正快速挤压传统旅行社的生存空间。

旅游产品的特殊性导致产品同质化严重，形成单纯比拼价格的恶性竞争，存在部分旅行社通过低价、零团费等不正当手段拉拢游客的过度竞争，或者降低标准、擅自增减项目、通过介绍游客拿回扣，服务意识差，服务质量低，不利于旅行社行业形成良好的竞争环境和竞争秩序，影响了旅游行业的长期规范发展。针对此类问题，国家也推出了一些法律法规，对规范旅行社经营行为、改善出境旅游服务质量、促进出境旅游行业良性发展起到进一步的推动作用。

在国内消费者旅游消费由观光游升级为休闲度假游，以及旅游信息逐步在线化、透明化的推动下，旅游消费日趋理性，出境游市场竞争逐步升级，旅行社之间的竞争也开始由简单的价格战转向产品、渠道与品牌的综合竞争，对旅行社的发展提出了新的挑战。在客户资源及代理商的市场竞争中，旅行社的品牌在一定意义上决定了公司业务能否顺利开展，良好的市场品牌形象日益成为旅行社经营业务的重要基础。

（二）华远国旅的核心竞争力、业绩增长模式的可持续性、新产品研发及投产计划

1、华远国旅的核心竞争力

华远国旅经过多年的发展现已成为国内领先的出境游批发商，在出境游和商务会奖旅游业务方面具有较强的竞争优势，除传统优势领域欧洲外，服务领域已覆盖澳洲、美洲、非洲、亚洲等多个市场，华远国旅凭借“翔龙万里行”品牌积累了庞大的全球旅游资源网络及丰富的行业经验，同时，“翔龙万里行”高品质的旅游产品及专业的服务更赢得了同行广泛的好评以及渠道合作伙伴的大力支持，在业内取得了充分认可并建立了良好的口碑，并于 2013 年荣获北京市 5A 旅行社称号。通过多年的发展，华远国旅在上游资源整合和成本控制、产品研发和质量把控、下游客户资源和品牌积累等方面形成了较强的竞争优势，核心竞争力如下：

（1）资源整合及成本控制优势

出境游批发业务通过对上游碎片化的旅游资源进行有效整合，研发出满足不同客户需求的旅游产品。对零散旅游资源的整合能力是旅行社的核心竞争优势。华远国旅专注出境游批发业务，面对的是更为广泛和复杂的全球旅游资源，通过与供应商建立长期、稳定的合作关系，在获得更多的上游资源的同时降低成本，丰富出境游产品的种类并提高产品性价比，从而形成资源整合及成本优势。

华远国旅拥有丰富的航空资源，与国内、国际多家航空公司建立了长期紧密的合作关系，是多家航空公司的 A 类客户，多次被中国国航、海南航空、汉莎航空集团（包括汉莎航空、奥地利航空、瑞士航空等航空公司）、卡塔尔航空等公司授予最佳航空旅游合作奖、最佳团队销售奖、最佳合作伙伴奖等。无论是国际航班、国内国际联运还是国际联运，华远国旅均能在短时间内提出机票配置的最优解决方案。

目前华远国旅与全球各大洲多个国家和地区的知名地接社通过签订协议等方式建立了合作关系，是上述地接社的重要客户，并视情况直接与境外酒店、餐厅、旅游车公司、景区联系，定期进行供应商筛选。

签证是国内旅行社开展出境游业务重要的制约因素之一，旅行社的经营规范程度和业务量直接影响使领馆对旅行社的信任度，并由此影响签证的受理、出签的快慢和签证率的高低。华远国旅是业内为数不多的可以在北京、上海、广州、成都、武汉等城市，特别是欧美主要旅游目的地国家使领馆送签证的旅行社之一，在各国使领馆获得优先安排名额、优先送签、优先出签等优惠政策。

华远国旅在产品设计和实现上具有丰富的资源优势，能够根据市场需求，灵活地进行组合，设计出不同类型产品，为不同层级的产品提供最佳的性价比方案，最大程度发挥旅行社整合旅游产业链各供应商资源的优势。华远国旅根据各类出境游产品对所需的机票实行远期采购和集中采购，一般提前 3-12 个月进行预订，保证在淡旺季都可以拿到充足的舱位及优惠的价格，实现低成本、规模化运作。

（2）战略定位优势

随着我国国民经济的发展和人均收入水平不断提高，出境游面临巨大的发展机遇，华远国旅的战略定位始终聚焦于出境游批发业务，尤其是欧洲出境游业务，抓住国内出境游旅游业快速发展的有利契机，基于对国家政策的深刻理解，把握行业发展的前沿趋势，通过深入挖掘客户的需求，坚持以产品为核心，不断提高产品质量，构建实体销售网络和电子商务相结合的多层次、多渠道的销售平台，形成专业化的运营体系，以此形成自身的竞争优势。

（3）品牌优势

作为国内首批从事出境游批发业务的旅行社之一，经过多年的积累与发展，华远国旅凭借“翔龙万里行”品牌积累了庞大的全球旅游资源网络及丰富的行业经验，同时，“翔龙万里行”高品质的旅游产品及专业的服务更赢得了同行广泛的好评以及渠道合作伙伴的大力支持。凭借先进的商业模式和高效、优质、专业的服务理念，华远国旅已成为行业领先的专业出境游运营商，在业内积累了深厚影响力和良好口碑，形成了较强的品牌优势，获得了众多客户的认可和肯定。

（4）客户优势

华远国旅始终坚持以做强做大批发业务为理念，与全国 26 个省 4 个直辖市 76 个城市超过 5,000 家代理商及其分支机构建立了长期、稳定的合作关系，为携

程、途牛、同程、驴妈妈等知名在线旅游代理商的出境游产品主要供应商之一。基于产品研发优势、成本控制优势和资源整合优势，结合同时期国际、国内旅游热点和消费发展的趋势，华远国旅通过对产品进行持续的改良和升级，推出更多的旅游目的地、旅行线路，以此满足终端客户的不同需求，从而提高代理商的认同感、粘性与合作积极性。

2、业绩增长模式的可持续性

报告期内，得益于行业发展的良好背景，华远国旅出境游批发、商务会奖和代理服务业务均实现了快速增长。其中出境游批发业务占业务收入比重最高，华远国旅联手携程之后，资金实力大大增强，业务人员迅速增加，产品规模和服务能力迅速提高，线下区域拓展迅速，线上渠道发力，品牌知名度进一步提升，出境游批发业务收入取得快速增长。具体到华远国旅出境游批发业务的目的地来看，欧洲长线出境游目的地是华远国旅的优势区域，欧洲出境游产品种类进一步丰富，服务能力进一步提高，欧洲出境游目的地销售收入显著增强。为降低经营风险，华远国旅亦不断拓展亚洲、澳洲、美洲等区域的出境游业务，开发适用不同游客需求的产品，报告期内，其他区域的营业收入规模均保持增长态势。

未来看，在出境游行业持续增长的大背景下，标的公司依赖长期积累的运作经验以及资源、人才和品牌优势，其业绩增长具有可持续性。

欧洲是华远国旅的传统优势区域也是未来业务拓展的核心区域，欧洲也是发达国家旅游目的地中旅游资源最为丰富、政治稳定、社会治安相对较好、旅游配套设施服务设施完备成熟、旅游服务质量和游客满意度较高的核心目的地。欧洲出境游属长线出境游，长线出境游出行距离长、服务内容和旅游要素资源要求更为复杂、在产品设计和资源获取和团队运作等方面具有更高的壁垒，对于旅行批发商业业务运作能力、资源采购能力、资金实力提出了更高要求，市场集中度将快速上升，中小型批发社将被边缘化，市场份额逐步集中到华远国旅、众信旅游等规模较大的旅行社。对资金、人才、供应商关系有更高要求，华远国旅依赖“翔龙万里行”品牌在长线出境游领域积累了庞大的全球旅游资源网络及丰富的行业经验，同时，“翔龙万里行”高品质的旅游产品及专业的服务更赢得了同行广泛的好评以及渠道合作伙伴的大力支持，华远国旅在长线出境游方面具有较强的竞争优

势，产品种类多、服务质量高、供应链关系稳定、销售渠道广，预计华远国旅在长线出境游产品方面将持续保持较强的竞争优势。

华远国旅作为大型组团社，在组织赴欧旅游方面的商业运作经验、供应链管理上在业界具有领先地位，不仅能组织航空公司的直航包机切位（2015 年意航米兰包机、东航宁波包机），通过遍布全国各地的代理商分销网络合理有效消化机位库存，而且通过各地分公司或办事处，在市场上提供覆盖了中国所有直飞欧洲目的地的出发城市产品，并在设有欧洲国家使领馆或签证中心的国内城市设置分支机构，为中国游客提供强大的签证服务配套支撑，具备组织每年几十万中国游客赴欧观光旅游的服务运作能力和资源。

欧洲是出境长线目的地中机票、地接、签证、导游服务等要素组合最为复杂、管理要求最高的目的地，华远国旅在这方面的丰富经验和实力有利于向日本、澳洲、中东非等目的地的业务拓展，一方面标的公司欧洲业务的庞大分销网络可以协同新目的地产品的销售，同时与航空公司、地接社的战略联盟与合作可以帮助其快速进入这些新兴目的地布局，而且在之前几年，华远国旅已在日本、澳洲、北美、中东非进行了尝试和布局，建立了相对稳定成熟的业务团队，华远虽然目前在这些市场上占有率未进入第一梯队，但随着欧洲业务的成熟和规模的壮大，其部分资源将投入到这些新市场，分享其成长收益。

3、新产品研发及投产计划

产品研发是华远国旅保持出境游批发业务竞争优势的重要保障。经过多年的经营，华远国旅已建立起一整套完善的产品研发体系，以产品为核心，实施产品标准化和分级管理，坚持产品创新，在目的地、产品等级和产品种类方面实现全覆盖，满足多样化、个性化的客户需求。

华远国旅目前拥有产品研发团队 40 余人，多为拥有丰富出境旅游从业经验和海外考察或学习经验的资深产品研发人员，拥有多类别覆盖不同人群的出境游产品。标的公司产品研发团队根据标的公司掌握资源的情况、市场突现热点、人们消费心理的变化对相关产品进行及时调整，定期评估产品的效果。产品研发人员会参与各国旅游局组织的旅游目的地旅游资源考察及旅游交易会，在产品主题、产品理念、产品预期效果、产品要素标准及搭配上（签证、航班、酒店、餐

饮、线路安排、景点等)进行严格的推敲和检测,对产品设计的合理性、流畅性进行严格把关,注重细节服务和关怀服务,让每个产品方案真正达到预先设定的客户体验效果。

华远国旅不断开发并推出定位明确、针对性强、个性突出、品种丰富的旅游产品,力争实现在产品目的地、产品等级和产品种类方面的全覆盖。例如在原有成熟的目的地,推出多国深度或一国深度游新产品,如法国+意大利 12 日两国深度跟团游产品,主要特点是:精心设计游程结合世界遗产,行程精心安排 7 个意大利世界遗产,在尼斯、摩纳哥、戛纳,尽情享受地中海的灿烂阳光,在威尼斯乘坐特有的贡多拉游船,优质景点门票含讲解,真正一价全包。在东欧、北欧地区,推出更为丰富的产品线路,如芬兰+瑞典+丹麦+冰岛 12 日跟团游产品,主要特点是:安排冰岛蓝湖地热温泉、双峡湾等,内陆直飞、一价全包,体验最地道的北欧风情。在主题游方面,根据客户需求设定多种主题游览路线,如英国伦敦+爱丁堡 10 日跟团游产品,主要特点是:特别安排探访英国最著名学府:剑桥、牛津,安排参观大英博物馆、英国皇家城堡温莎城堡等,感受深厚的历史人文气。产品推陈出新受到了市场的广泛认可。

出境游业务方面,欧洲是华远国旅的传统优势区域也是未来业务拓展的核心区域。欧洲旅游目的地市场上法瑞意等核心成熟目的地将继续保持高速增长,西南欧、东南欧和东欧、俄罗斯等新兴目的地增速更快,预计未来增速有望更高。考虑到华远国旅“翔龙万里行”的品牌效益以及日益成熟的内部管理体系和服务能力,日益壮大的人员规模,参考行业增速、同行业公司增长速度以及自身优势,预测欧洲区域将保持较高增长。澳洲、美洲和中东非也是未来标的公司的重要业务,历史期间整体收入规模偏小,随着产品的成熟和完善,高度增长态势可期。亚洲区域历史期间虽收入较高,但毛利率偏低,考虑到自身业务资源、行业竞争水平的激烈程度,未来年度将缩减邮轮业务,并选择日本等目的地挖掘差异化产品进行重点突破,预计将稳步增长。

商务会奖方面,华远国旅未来将逐步提升自身的专业性和细分性特点,挖掘精准客户,提升客户的个性化需求定制能力,综合考虑未来业务计划、外部环境改善的影响,预计商务会奖服务人数将实现较快增长。

考虑到机票代理业务竞争的激烈程度及华远国旅的历史经营情况，预计未来业务较为稳定。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

结合产业政策、行业竞争格局、行业发展瓶颈以及华远国旅的核心竞争力、业绩增长模式的可持续性、新产品研发及投产计划等，上述业绩承诺的具体依据较为充分，具备合理性。

3、根据披露的重组报告书，交易对手方上海携程国际旅行社有限公司（以下简称“上海携程”）、中信夹层（上海）投资中心（有限合伙）承担的利润补偿责任分别不超过其通过本次交易获得的对价的 60%和 80%，而其他交易对手方承担的利润补偿并无此安排。请你公司补充披露上述业绩补偿安排是否符合相关规定以及合理性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

2014 年修订的《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条规定，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

因本次重大资产重组的交易对方并非上市公司的控股股东、实际控制人或者

其控制的关联人，且本次重组未导致上市公司控制权发生变更，故此上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿及相关安排，本次重大资产重组的业绩补偿安排系交易各方按照市场化原则自主协商确定，符合相关规定。

上海携程、中信夹层本次交易完成后将不再持有华远国旅股权，不会直接对华远国旅进行运营管理，而其他自然人交易对方，包括翔龙一号、翔龙二号、天津湘华的合伙人均为华远国旅的高级管理人员和核心业务骨干，直接负责华远国旅的经营管理，并影响到华远国旅经营业绩的实现。因此，本次交易完成后，上海携程、中信夹层与其他交易对方对华远国旅后续的运营管理、利润实现等各方面的影响存在重要区别。因此，为实现高级管理人员与核心业务骨干与华远国旅经营业绩和长远发展的充分绑定，除上海携程、中信夹层之外的其他交易对方需按照取得的全部对价承担利润补偿责任。而对于上海携程和中信夹层，考虑到上海携程除本次交易外还将与上市公司在多个方面展开全方位合作，而中信夹层仅为财务投资者，统筹考虑交易各方的不同情况、与本次交易相关的全部条件、及本次交易外的其他合作安排，上市公司与上海携程、中信夹层根据市场化原则，经充分沟通探讨，商定了各自的利润补偿限额，具有合理性。

综上所述，上述业绩补偿安排系在遵循《上市公司重大资产重组管理办法》的要求下，交易各方按照市场化原则自主协商确定，符合相关规定。业绩补偿安排统筹考虑交易各方的不同情况、与本次交易相关的全部条件、及本次交易外的其他合作安排，经充分沟通探讨协商确定，相关安排具备合理性。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

本次重大资产重组的交易对方并非上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且本次重组未导致上市公司控制权发生变更，故此上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿及相关安排，本次重大资产重组的业绩补偿安排系交易各方按照市场化原则自主协商确定，符合相关规定。统筹考虑交易各方的不同情况、与本次交易相关的全部条件、及本次交易外的其他合作安排，上市公司与上海携程、中信夹层及其他交易对方根据市场化原则，经充分沟通探讨，商定了各自的利润补偿限额，具有合理性。

4、根据披露的重组报告书，携程国际对上海携程形成实际控制，上海携程为标的资产华远国旅的控股股东，请你公司补充披露本次交易中上海携程出售标的资产是否尚需携程国际履行相应的审议程序。如需要，请补充披露相关进展及是否存在法律风险。请财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

经核查携程方面对外投资相关规章制度等文件，本次交易中上海携程出售标的资产已履行完毕其所有必要的审议程序，本次交易属于该等审议程序的审批权限范围之内，无需再履行任何其他审议程序，不存在与携程方面审批相关的法律风险。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

上海携程出售标的资产已履行完毕携程方面所有必要的审议程序，无需再履行任何其他审议程序，不存在与携程方面审批相关的法律风险。

10、你公司于2015年11月16日开市起停牌筹划本次交易事项，同时根据披露的重组报告书，标的资产的评估基准日为2015年12月31日，总体评估价值为22.52亿元，而郭东杰、何勇于2015年12月以总体估值7.2亿向陈自富转让部分股权。请补充披露陈自富在你公司停牌筹划本次交易后、评估基准日前低价入股华远国旅的原因及合理性，以及陈自富是否与本次交易其他相关方存在关联关系。请财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

郭东杰、何勇向陈自富按照7.2亿估值转让股权，及后续上海携程、中信夹层向郭东杰、何勇、陈自富赠予股权系上海携程、中信夹层入股华远国旅时的统一安排。

根据上海携程、中信夹层入股华远国旅时的总体规划，上海携程、中信夹层入股完成后将全面提升华远国旅的业务经营效率和内部管理水平，同时筹备新三板挂牌、IPO上市、参与上市公司并购重组等资本运作，故此委派郭东杰、何勇

作为高管人员进入华远国旅对其进行经营管理。同时，聘任对国内资本市场有深入了解的陈自富担任华远国旅董事会秘书，负责华远国旅的资本市场运作。同时，为奖励郭东杰、何勇、陈自富对华远国旅经营管理和资本运作的贡献，充分调动其工作积极性，进而实现所持华远国旅股权的保值增值，上海携程、中信夹层决定向郭东杰、何勇、陈自富零对价赠予部分股份。但为实现该三人与上海携程、中信夹层及华远国旅利益的充分绑定，上海携程、中信夹层在向郭东杰、何勇、陈自富零对价赠予股权前要求该三人必须先行自行出资受让部分华远国旅股权。

故此，2014年11月初，郭东杰、何勇与上海携程、中信夹层一起按照7.2亿估值入股了华远国旅，其后聘任陈自富为华远国旅董事会秘书负责华远国旅资本运作，郭东杰、何勇向陈自富按照同样的7.2亿估值转让了部分股权，以满足上海携程、中信夹层向该三人免费赠予股权的前提条件。但是，由于上海携程、中信夹层、郭东杰、何勇入股华远国旅后华远国旅股东人数已经达到有限责任公司50人最高限额，其时亦未有具体资本运作事项，郭东杰、何勇向陈自富转让股权事项、上海携程、中信夹层向郭东杰、何勇、陈自富零对价转让股权事项均未立即落实执行。直到2015年底本次重组交易启动，交易各方才将前述安排落实，郭东杰、何勇与陈自富，上海携程、中信夹层与郭东杰、何勇、陈自富分别签署了股权转让协议，并办理了工商变更登记。因每次工商登记变更均需耗用几天时间，为尽快推动本次重组，故将前述郭东杰、何勇与陈自富之间的股权转让，上海携程、中信夹层与郭东杰、何勇、陈自富的股权赠予，郭东杰、何勇、曾勤、周长洪、谭志斌、高婕、郭光增资6%，以及自然人股东持股平台天津湘华资产管理中心（有限合伙）设立后的直接持股变间接持股同步进行。

因此，虽然陈自富入股华远国旅的工商变更登记是在本次重大资产重组停牌之后，但其实是2014年11月携程、中信夹层入股时既已确定的安排，价格亦按照初始约定以携程、中信夹层入股时的总体估值7.2亿进行，只是在2015年12月办理了工商变更登记。

陈自富与本次交易的其他相关方均不存在任何关联关系。华远国旅聘任陈自富担任董事会秘书一职系为利用其对国内资本市场的知识与经验帮助华远国旅及早进入国内资本市场，在上海携程、中信夹层入股华远国旅、华远国旅新三板筹备及本次重大资产重组筹划实施过程中，陈自富亦发挥了重要作用。

因此，陈自富按照 7.2 亿估值入股华远国旅具有合理性，与本次交易其他相关方不存在关联关系。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

虽然陈自富入股的工商变更登记是在本次重大资产重组停牌之后，但其实是 2014 年 11 月携程、中信夹层入股时既已确定的安排，价格亦按照初始约定以携程、中信夹层入股时的总体估值 7.2 亿进行，只是在 2015 年 12 月办理了工商变更登记。陈自富与本次交易的其他相关方均不存在任何关联关系。华远国旅聘任陈自富担任董事会秘书一职系为利用其对国内资本市场的知识与经验帮助华远国旅及早进入国内资本市场，在上海携程、中信夹层入股华远国旅、本次重大资产重组筹划实施过程中，陈自富亦发挥了重要作用。陈自富按照 7.2 亿估值入股华远国旅具有合理性。

11、根据披露的重组报告书，谢献武、涂玉洪等人的股份曾经由曾勤、曾松、谭志斌、周长洪代为持有。请你公司补充披露股份代持的发生原因、发生过程、清理过程、清理结果，明确是否不存在潜在股权纠纷等风险隐患。请财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

由于谢献武、涂玉洪等人在华远国旅经营管理中表现突出，逐渐发展成为标的公司业务骨干，曾勤、曾松、谭志斌、周长洪作为华远国旅核心管理层、原华远国旅大股东，决定对该等业务骨干人员近来对华远国旅经营作出的贡献进行奖励，承诺赠予该等人员部分股权，但该等股权未立即直接登记至相关人员名下，而是先由曾勤、曾松、谭志斌、周长洪代为持有。由此，股权代持形成。

2015 年 11 月，考虑到华远国旅后续拟继续进行资本运作，代持双方协商一致将对该等核心业务人员的赠予的代持股份落实到工商登记层面，故此华远国旅进行了股权转让。代持人曾勤、曾松、谭志斌、周长洪分别将其代为持有的华远国旅股权零对价转让给了谢献武、涂玉红等被代持人，并办理了工商变更登记。由此，股权代持清理完毕。

独立财务顾问、律师对股权代持相关人员一一进行了访谈核查，确认前述股

权代持的发生、清理过程均清晰明确、合理自愿，不存在纠纷或潜在纠纷。

因本次股权转让实系赠予的代持股权的显名化，受让方未向转让方实际支付对价。

综上，代持双方对华远国旅的股权不存在纠纷和争议。

独立财务顾问华泰联合证券认为：

2015年11月，曾勤、曾松、谭志斌、周长洪分别将部分华远国旅股权零对价转让给谢献武、涂玉洪等人属于赠予的代持股权的显名化，该等股权代持形成及清理过程清晰明确、合理自愿，不存在纠纷或潜在纠纷。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于对深圳证券交易所<关于对北京众信国际旅行社股份有限公司的重组问询函>相关问题之专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：_____

丁丁

田玉民

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日