



广发证券股份有限公司关于
广州岭南集团控股股份有限公司
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

反馈意见回复之独立财务顾问核查意见



二〇一六年十二月

中国证券监督管理委员会：

2016年10月28日，贵会下发《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162681号）（以下简称“《反馈意见》”），就广州岭南集团控股股份有限公司（以下简称“岭南控股”、“上市公司”或“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行政许可申请材料提出了反馈意见。独立财务顾问广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”、“独立财务顾问”）按《反馈意见》的要求对相关事项进行了认真核查和回复，现提交贵会，请予审核。

如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《广州岭南集团控股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》一致。本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

目 录

问题 1 、申请材料显示，2015 年 10 月 22 日，邓昆涛向广之旅提出书面申请，确认其实际持有的 26,315 股广之旅股份系委托鑫之烨代为持有，同时要求解除代持关系，将 26,315 股广之旅股份还原至其名下。目前已完成还原。请你公司补充披露：1) 代持情况是否真实存在，被代持人是否真实出资，是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。2) 股权代持关系是否已彻底解除，以及是否存在潜在的法律风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	7
问题 2 、申请材料显示，广之旅及子公司部分房屋尚未取得产权证书。请你公司补充披露自有房产的权证办理进展情况、预计办毕时间和逾期未办毕对广之旅生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	10
问题 3 、申请材料显示，截至 2016 年 3 月 31 日，中航鑫港担保有限公司为广之旅空运提供了 2,000 万的担保，同时，广之旅空运与广之旅对中航鑫港担保有限公司 2,000 万的担保提供了反担保。请你公司补充披露担保事项是否履行了必要的法定程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	14
问题 4 、申请材料显示，就广之旅中山分公司起诉林伟廉、宋红合同纠纷一案，广之旅中山分公司提出要求冻结被告林伟廉价值 734,616 元的银行存款或查封等值财产，并由担保人广之旅以其所有的位于广州市海珠区宝岗大道 110 号首层 4 铺的房地产作为诉讼保全的担保，中山市第一人民法院对此予以同意。请你公司补充披露诉讼保全的担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，以及对上市公司资产完整性和未来生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	16
问题 5 、申请材料显示，本次交易配套募集资金主要用于“易起行”泛旅游服务平台建设项目、全球目的地综合服务网络建设项目、全区域分布式运营及垂直化服务网络建设项目，投资总额 98,350 万元。上述募投项目实施主体为广之旅，广之旅具备较好的经营现金流，2016 年 3 月末货币资金及理财产品余额为 69,871 万元。请你公司：1) 结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。2) 结合广之旅目前的财务情况，补充披露本次配套募集资金规模与广之旅财务状况是否匹配。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....	17
问题 6 、申请材料显示，“易起行”泛旅游服务平台建设项目开发费用达 29,312 万元，预计	

年均销售收入为 106,270 万元，年均净利润为 7,807 万元，广之旅营业收入以线下网店交易为主。请你公司：1) 量化分析并补充披露“易起行”项目开发费用的计算依据以及合理性。2) 进一步补充披露“易起行”项目的盈利模式。3) 结合该项目的盈利模式以及目前在线旅游的市场竞争情况，量化分析并补充披露该项目年均销售收入、年均净利润的计算依据以及合理性，并进一步说明执行该募投项目的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....22

问题 7、申请材料显示，全球目的地综合服务网络建设项目的场地租赁费和人员费用分别为 7,445 万元、11,334 万元，预计年均销售收入、年均净利润分别为 109,496 万元、1,385 万元。请你公司：1) 量化分析补充披露该项目场地租赁费和人员费用的计算依据以及合理性。2) 进一步补充披露该项目的盈利模式。3) 结合该项目的盈利模式以及目前境外教育、投资咨询等市场需求和竞争情况，量化分析补充披露该项目年均销售收入、年均净利润的计算依据以及合理性，并进一步说明执行该募投项目的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....33

问题 8、申请材料显示，全区域分布式运营及垂直化服务网络建设项目的装修费用和推广费用分别为 8,300 万元、11,877 万元，预计年均销售收入、年均净利润分别为 225,398 万元、6,310 万元。请你公司：1) 量化分析补充披露该项目装修费用和推广费用的计算依据以及合理性。2) 进一步补充披露该项目的盈利模式。3) 结合该项目的盈利模式以及该项目相关地区线下旅游的市场需求和竞争情况，量化分析补充披露该项目年均销售收入、年均净利润的计算依据及合理性，并进一步说明执行该募投项目的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....40

问题 9、申请材料显示，报告期内，广之旅子公司广游公司开展多用途预付卡的发行与受理业务。2014 年、2015 年以及 2016 年 1-3 月，多用途预付卡持卡人在广之旅以外商户的消费额占广之旅各期营业收入的比例分别为 0.48%、0.54%、0.52%，金额分别为 2,102.65 万元、2,479 万元、554.54 万元，广游公司在广东省范围内从事预付卡发行与受理业务许可的申请处于中国人民银行总行审批阶段，目前，广游公司未发行新的多用途预付卡。各报告期末，广之旅预收款项金额分别为 62,432.69 万元、58,345.88 万元、46,005.91 万元，主要包含预收游客团费以及预付卡金额。请你公司补充披露：1) 广游公司从事的业务是否符合相关行业主管部门的法律法规和政策规定，是否存在未取得资质、变相从事金融业务的情形。2) 广游公司是否涉及提供借贷或融资职能的金融业务，是否通过非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资，是否涉及资金池，是否为客户提供信用支持等类金融业务。3) 广游公司预

付卡业务的审批预计完成时间、是否存在无法如期完成的风险及应对措施，以及对广游公司生产经营的影响。4) 补充披露广游公司在报告期内发行多用途预付卡的具体情况、刷卡情况、报告期末预付卡余额情况。5) 广游公司对预付卡刷卡的会计处理，并结合广游公司预付卡业务的审批情况，补充披露上述会计处理是否符合会计准则的相关规定。6) 广游公司为防范上述风险建立的风险管控机制及对中小股东权益的保护机制。请独立财务顾问和律师、会计师核查并发表明确意见。.....51

问题 10、申请材料显示，各报告期末，广之旅库存商品余额分别为 8,006.89 万元、5,235.7 万元、2,604.13 万元。请你公司：1) 补充披露库存商品的具体明细。2) 结合广之旅的主营业务以及同行业公司库存商品情况，补充披露广之旅库存商品报告期内变动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....57

问题 11、请你公司：1) 结合同行业公司资产负债率情况，补充披露广之旅报告期内资产负债率较高的原因以及合理性。2) 结合同行业公司主营业务毛利率、净利率、销售费用率情况，补充披露广之旅报告期内毛利率、净利率、销售费用率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....59

问题 12、申请材料显示，报告期内，花园酒店流动比率分别为 0.42、0.33、0.34，报告期各期末，花园酒店其他应付外单位的往来款分别为 15,798.83 万元、15,569.55 万元、15,629.27 万元，主要是花园酒店其他应付控股股东岭南集团的关联方款项。报告期内，中国大酒店流动比率分别为 0.16、0.18、0.2，报告期各期末，中国大酒店其他应付外单位的往来款分别为 25,346.03 万元、25,335.56 万元和 25,333.63 万元，主要是中国大酒店其他应付控股股东岭南集团的关联方款项。请你公司：1) 结合同行业酒店流动比率情况，补充披露花园酒店、中国大酒店流动比率较低的原因以及合理性，并提示流动性风险。2) 补充披露花园酒店、中国大酒店其他应付控股股东岭南集团款项形成的背景、合理性以及账龄情况。3) 结合花园酒店、中国大酒店报告期内经营活动现金流情况，补充披露花园酒店、中国大酒店是否具备偿还应付控股股东借款的能力，并说明偿还上述款项是否会影响花园酒店、中国大酒店的持续经营能力。4) 结合上述情况，补充披露上述借款计入其他应付款的会计处理是否符合会计准则的相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....62

问题 13、请你公司结合同行业酒店主营业务毛利率、净利率情况，补充披露花园酒店、中国大酒店报告期内毛利率、净利率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....65

问题 14、申请材料显示，中国大酒店 2016 年 1-3 月营业收入、净利润分别为 6,614.12 万元、

-34.47 万元。请你公司:1) 结合同行业酒店 2016 年 1 季度经营情况, 补充披露中国大酒店 2016 年经营业绩较差的原因以及合理性。2) 补充披露中国大酒店最近一期经营情况, 并说明合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。67

问题 15、申请材料显示, 本次交易标的资产以估值结果作为定价依据, 以一种估值方法市场法对标的资产进行估值。请你公司: 1) 结合标的资产所属行业和市场同类可比交易作价和评估情况, 补充披露以估值结果作为定价依据的原因及其合理性, 是否符合行业惯例, 是否有利于保护上市公司和中小股东权益。2) 结合可比交易情况, 补充披露以一种估值方法进行估值是否符合《重组办法》第二十条的相关规定。3) 补充披露可比交易法选取的可比交易中, 交易对手方作出的具体的业绩承诺情况。4) 结合同类交易情况以及选取可比交易中的业绩承诺情况, 补充披露本次交易未设置业绩补偿的依据以及合理性, 是否符合《重组办法》第三十五条的规定, 是否存在关联方利益输送, 是否存在规避大股东业绩补偿的情形, 并进一步说明未设置业绩补偿是否有利于保护上市公司和中小投资者的利益。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。69

问题 16、申请材料显示, 本次交易中, 花园酒店、中国大酒店 2015 年市盈率分别为 35.33 倍、94.11 倍。请你公司补充披露上述市盈率差异的原因以及合理性, 并说明本次交易中, 对中国大酒店的估值是否符合公允性的要求。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。76

问题 17、申请材料显示, 本次交易采用市场法可比交易法进行估值, 仅选取 4 家可比交易。请你公司: 1) 结合可比交易的交易规模、标的公司财务结构、产品类型、业务规模等方面, 补充披露可比交易选取的合理性。2) 补充披露选取可比交易样本的充分性, 并说明依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。79

问题 18、请你公司: 1) 结合标的资产与同行业公司的核心财务指标(包括但不限于营业收入、毛利率、净利率、净资产收益率)和同行业收购案例, 补充披露资产估值增值率的依据以及合理性。2) 补充披露以市场法可比交易法作为估值结果的情况下, 未来对标的资产进行减值测试的具体过程、依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。85

问题 21、请你公司补充披露本次交易是否需要履行广州市国资委评估备案程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。91

问题 22、申请材料显示, 截至 2016 年 3 月 31 日, 广之旅未办理产权证书的房产面积为 7,906 平方米, 账面价值为 1,251.59 万元, 面积占比和账面价值占比分别为 28.32%、16.89%。资

产估值中，对广之旅采用可比交易法 P/E 比率估值结果作为估值结论，可比交易中选取了 4 宗可比交易。请你公司结合可比交易的具体情况，补充披露未办理产权房产对广之旅估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	92
问题 23 、申请材料显示，本次交易标的资产为广之旅 90.45% 股权、花园酒店 100% 股权及中国大酒店 100% 股权。请你公司补充披露：1) 未购买广之旅全部股权的原因。2) 是否存在收购广之旅剩余股权的后续计划和安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	94
问题 24 、申请材料显示，岭南集团直接持股 14.36%，东酒集团直接持股 37.19%，东酒集团为岭南集团的全资子公司。申请材料显示，上市公司控股股东为岭南集团。请你公司补充披露上市公司的控股股东。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	95
问题 25 、申请材料显示，广之旅、花园酒店在报告期内受到多次纳税、物价、工商等多项行政处罚。请你公司结合上述行政处罚事项，补充披露上述事项对生产经营的影响、以及本次交易完成后上市公司合法合规运营和安全生产的制度保障措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	95
问题 26 、申请材料显示，广之旅及其控股子公司、花园酒店存在尚未了结的重大诉讼、仲裁。请你公司补充披露：1) 标的资产未决诉讼的最新进展情况。2) 作为被告，若败诉涉及赔偿，相关责任的承担主体，相关会计处理及对本次交易的影响。3) 作为原告，是否存在胜诉无法执行或败诉的风险。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。	98
问题 27 、申请材料显示，广之旅于中国境内拥有的部分注册商标专用权期限将到期。请你公司补充披露到期后对广之旅生产经营的影响及拟采取的应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见 。	101

问题 1、申请材料显示,2015 年 10 月 22 日,邓昆涛向广之旅提出书面申请,确认其实际持有的 26,315 股广之旅股份系委托鑫之焯代为持有,同时要求解除代持关系,将 26,315 股广之旅股份还原至其名下。目前已完成还原。请你公司补充披露:1)代持情况是否真实存在,被代持人是否真实出资,是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。2)股权代持关系是否已彻底解除,以及是否存在潜在的法律风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

一、代持情况是否真实存在,被代持人是否真实出资,是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况

1、广之旅工会、鑫之焯与邓昆涛之间历史上关于广之旅股权的股权代持关系形成及其演变均为真实

广之旅历史上存在的广之旅工会、鑫之焯与邓昆涛之间的股权代持关系形成及其演变情况如下:

(1) 邓昆涛认购和持有广之旅股份情况

于广之旅 1998 年改制设立时,经原广州市经济体制改革委员会于 1998 年 5 月 21 日下发穗改股字(1998)16 号《关于同意设立广之旅国际旅行社股份有限公司的批复》批准,广之旅的前身旅游公司员工合计认购 1,023.6 万股广之旅股份并委托广之旅工会持有。其中,持股会成员、原广之旅员工邓昆涛出资认购了广之旅 20,000 股股份并委托广之旅工会持有。

2001 年 5 月,广之旅以每 10 股转增 3.1579 股股本的利润分配方案实施完成后,邓昆涛持有广之旅股份数亦随之变更为 26,315 股。

(2) 委托持股主体从广之旅工会变更为鑫之焯的情况

2006 年 8 月,广之旅工会将登记在其名下的包括其代邓昆涛持有的 26,315 股股份在内的、其时广之旅工会代员工持有的全部股份共 13,626,325 股转让给鑫之焯,由鑫之焯代员工持有该等广之旅股份。

(3) 鑫之焯仅为邓昆涛代持 26,315 股股份的演变情况

2007 年 1 月至 4 月期间,持股会部分成员与鑫之焯时任法定代表人张维新签署转让协议,将其由鑫之焯代持的广之旅股份转让给张维新;随后,张维新将上述受让的广之旅股份转让给鑫之焯。

2007年4月，南方股权公司就持股会部分成员将合计13,410,537股广之旅股份最终转让予鑫之烨事项办理了股份过户登记手续。至此，上述13,410,537股广之旅股份由鑫之烨受托持有转为鑫之烨实际持有。因持股会成员并非广之旅的显名股东，故上述股份转让行为不涉及在广州市工商局办理变更登记手续。

2008年7月，持股会成员李春涛将其委托鑫之烨代持的189,473股广之旅股份转让给鑫之烨实际持有，并在南方股权公司办理了股份过户登记手续。

至此，对于工商登记在鑫之烨名下的13,626,325股广之旅股份（占广之旅总股本的19.47%），除邓昆涛在南方股权公司仍登记持有26,315股广之旅股份（占广之旅总股本的0.04%）外，其余13,600,010股（占广之旅总股本的19.43%）已转为鑫之烨实际持有。

该等转让完成后，根据工商登记信息，鑫之烨持有广之旅13,626,325股股份，但其中26,315股股份实为邓昆涛所有的、仍未转让予鑫之烨真实持有的股份。

根据广州市中级人民法院（2013）穗中法民二终字第663号、（2013）穗中法民二终字第664-669号、（2013）穗中法民二终字第670-672号民事调解书，2013年6月，鑫之烨、易网通等其他相关方就鑫之烨所持广之旅股份、鑫之烨股权纠纷达成和解协议，由鑫之烨将其持有的广之旅13,600,010股股份有偿转让给发展集团，易网通及其关联方广州易特资讯服务有限公司将其持有的鑫之烨合计100%股权有偿转让给发展集团。截至其时，登记在鑫之烨名下的广之旅股份变更为26,315股（邓昆涛为该等股份之实益拥有人）。

2015年10月22日，邓昆涛向广之旅出具文件，确认其实际持有的26,315股广之旅股份系委托鑫之烨代为持有。

2016年11月8日，邓昆涛出具声明，“本人认可广州广之旅国际旅行社股份有限公司工会委员会、广州市鑫之烨商贸发展有限公司曾代本人持有广之旅股份的历史情形。”

基于上述，广之旅历史上存在的广之旅工会、鑫之烨与邓昆涛之间的股权代持关系形成及其演变均为真实。

2、被代持人邓昆涛真实出资认购广之旅股份

邓昆涛于1998年5月认购广之旅20,000股股份，系以其个人应得薪酬及部分个人现金完成了20,000股股份共计20,000元认购款的出资缴纳，其出资来源

合法。

2016年11月8日，邓昆涛出具声明，“本人对所持广之旅股份的出资真实，出资来源合法”。

基于上述，被代持人邓昆涛系真实出资认购广之旅股份。

3、被代持人邓昆涛不存在因身份不合法而不能直接持股的情形

1998年广之旅设立时，包括邓昆涛在内的广之旅的前身旅游公司员工合计认购1,023.6万股广之旅股份并委托广之旅工会持有，系经原广州市经济体制改革委员会批准的广之旅改制设立方案的内容之一；后因广之旅工会于2006年8月将登记在其名下的、包括其代邓昆涛持有的26,315股股份在内的、其时广之旅工会代员工持有的全部股份转让给鑫之烨，从而演变为鑫之烨代邓昆涛持有广之旅股份。因此，广之旅工会、鑫之烨代邓昆涛持有广之旅股份并非系因为邓昆涛不能直接持股，而是广之旅当时对员工持股形式的统一安排。

2016年11月8日，邓昆涛出具声明，“本人所持有的广之旅股份为本人实益拥有，不存在他人委托其代持股份的情形；本人具备持有广之旅股份的合法身份，不存在法律法规、规范性文件规定不得或不适宜直接或间接持有广之旅股份的情形。”

基于上述，被代持人邓昆涛不存在因身份不合法而不能直接持股的情形。

二、股权代持关系是否已彻底解除，以及是否存在潜在的法律风险

1、股权代持关系已彻底解除

2015年10月22日，邓昆涛向广之旅提出书面申请，确认其实际持有的26,315股广之旅股份系委托鑫之烨代为持有，同时要求解除代持关系，将26,315股广之旅股份还原至其名下。

2016年8月29日，广之旅在广州市国资委办妥就鑫之烨解除与邓昆涛的委托持股关系、将鑫之烨名下所持广之旅26,315股股份还原登记至邓昆涛名下的企业产权变动登记。

2016年9月18日，广之旅股东大会作出决议，同意就原登记股东鑫之烨名下26,315股股份还原登记至邓昆涛名下等事项对广之旅的公司章程进行修订。

同时，广之旅就上述事项变更了股东名册，邓昆涛在广之旅股东名册登记为持有广之旅26,315股股份的股东。至此，鑫之烨与邓昆涛之间的委托持股关系

已彻底解除。

基于上述，鑫之焯与邓昆涛之间的股权代持关系已彻底解除。

2、邓昆涛所持广之旅股份权属不存在潜在法律风险

如上文所述，邓昆涛就其所拥有的广之旅 26,315 股股份与鑫之焯之间的股权代持关系已彻底解除，显示鑫之焯不再受托持有邓昆涛实益拥有的广之旅 26,315 股股份的《企业产权登记表（变动）》已经广州市国资委确认。

2016 年 11 月 8 日，邓昆涛出具声明，“本人认可广州广之旅国际旅行社股份有限公司工会委员会、广州市鑫之焯商贸发展有限公司曾代本人持有广之旅股份的历史情形。该等委托持股关系现已全部终止。截至本核查意见出具日，本人所持广之旅 26,315 股股份不存在权属争议纠纷或潜在纠纷。”

2016 年 11 月 25 日，鑫之焯出具书面确认，将不以任何方式对曾经受托持有的、提出任何性质的诉讼、仲裁或其他任何性质的权利主张或索赔。

基于上述，邓昆涛所持广之旅股份权属不存在潜在法律风险。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：广之旅历史上存在的广之旅工会、鑫之焯与邓昆涛之间的股权代持关系形成及其演变真实；邓昆涛就其认购的广之旅股份真实出资，不存在因身份不合法而不能直接持股的情形；鑫之焯与邓昆涛之间委托持股关系已彻底解除；截至本核查意见出具日，邓昆涛所持广之旅 26,315 股股份不存在权属争议纠纷或潜在法律风险。

问题 2、申请材料显示，广之旅及子公司部分房屋尚未取得产权证书。请你公司补充披露自有房产的权证办理进展情况、预计办毕时间和逾期未办毕对广之旅生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、广之旅及子公司未取得产权证书的房屋分布

使用人	地址	面积（m ² ）	用途
广之旅	广州市白云区乐嘉路 1-13 号部分楼层	5,123	行政办公
广州奇境	广州市增城区白水寨景区	2,500	游客服务处
封开奇境	肇庆市封开县河儿口镇龙山景区	283	游客服务处

二、广之旅对外转让其所持的岭南旅游 68.4%股权并对岭南旅游进行托管

1、对外转让岭南旅游股权情况

岭南旅游为广之旅持股 68.4%的控股子公司，岭南旅游拥有 3 家全资子公司，分别为广州奇境、封开奇境、白水寨公司。为了更好地保护上市公司中小股东利益，在取得《企业国有资产交易监督管理办法》规定之有权单位批准非公开协议转让以及岭南旅游其他股东同意放弃同等条件下优先购买权的前提下，广之旅拟向岭南集团全资子公司岭南置业转让其所持有的岭南旅游 68.4%股权，截至本反馈意见回复出具日，岭南集团董事会已作出决议，同意其全资子公司岭南置业以经国资管理部门核准或备案的评估结果为作价依据，向广之旅购买岭南旅游 68.4%股权；岭南置业董事会已作出决议，同意向广之旅收购岭南旅游 68.4%股权；广之旅董事会已作出决议，同意以经有权国有资产监督管理部门核准或备案的评估结果为作价依据，向岭南置业转让广之旅所持岭南旅游 68.4%股权。预计 2016 年 12 月底前可以取得广州市国资委对于岭南旅游股权转让事宜的相关批复。

上述股权转让后，为了加强广之旅与上游旅游资源的紧密合作并保持岭南旅游的经营稳定，岭南旅游将委托广之旅进行管理，并定期向广之旅支付管理费。

根据岭南集团制定的托管方案，关于广之旅受托管理岭南旅游的主要安排如下：

1、委托期限：委托管理期间自委托管理协议生效之日起，至岭南集团、岭南置业不再持有岭南旅游股权之日止。

2、委托管理内容：委托管理期间，岭南旅游的经营管理权全权委托予广之旅。

3、管理费的计算和支付：①正常每年管理费 30 万元；②若岭南旅游年度营业收入达到 4,000 万元（含 4,000 万元），除支付管理费 30 万元外，再增加该年度税后利润的 10%作为管理费。③若岭南旅游年度营业收入不足 4,000 万元，营业收入每减少 1,000 万，托管费用降低 10%，但最低不低于 20 万元。

4、未来出售安排：在岭南旅游的产权和/或资产和/或业务规范性方面的瑕疵已得到解决的前提下，如岭南旅游同时满足其归属于母公司股东净利润不低于 500 万元且净资产收益率超过 5%的业绩盈利条件，岭南集团、岭南置业将在与

广之旅达成合意及履行其他法定程序后，以公允的市场价格将岭南集团、岭南置业所持有的岭南旅游股权出售给广之旅。

岭南旅游的上述股权转让完成后，并在相关各方完成必要的内部决策程序的前提下，岭南集团、岭南置业、广之旅、岭南旅游将本着友好协商、诚实信用的原则，就岭南旅游托管事项签订正式的委托管理协议，相关各方根据正式签署并生效的委托管理协议及相关法律法规享有权利并履行义务。

基于上述，上述股权转让后，广州奇境、封开奇境不再是广之旅的下属企业，广之旅定期向岭南旅游收取管理费，广州奇境、封开奇境不再纳入广之旅财务报表的合并范围，广州奇境、封开奇境未来如因上述未办理权属证书之自有房产物业被政府有权主管部门要求拆除而发生拆除费用及相关资产的处置损失或被处以罚款，不会对广之旅的生产经营产生不利影响。

2、岭南旅游股权转让对广之旅经营影响分析

岭南旅游的主营业务为景区的开发与运营管理，是广之旅向旅游产业上游拓展布局，完善产业链一体化的积极举措。岭南旅游股权的转让对广之旅的景区经营业务将产生一定的影响，但鉴于目前岭南旅游的规模尚小，转让后对广之旅的经营影响较小。

为进一步减少上述影响，岭南旅游的股权转让后广之旅将继续对岭南旅游实施受托管理，岭南旅游仍将作为广之旅旅游产业链一体化的重要一环。同时，广之旅将积极依托既往对岭南旅游管理过程中积累的景区运营管理经验，大力拓展其他景区管理业务，进一步推进包括景区业务在内的泛旅游生态圈的建设。

三、广之旅总部未取得产权证书房屋的权证办理进展情况、预计办毕时间、逾期未办毕对广之旅生产经营的影响

按照相关城市规划管理法律法规的要求，需经城市规划主管部门对广之旅该等未办证房屋所座落地块所属规划管理单元地块之控制性详细规划进行调整后，广之旅方可就该等未办证房屋补办规划许可及验收手续，继而办理产权登记手续；广之旅现已委托广州市城市规划勘测设计研究院就上述未取得产权证书建筑物出具规划总平面图方案等有关控规调整工作；广之旅预计在 2018 年 10 月前办理完毕上述房屋的房产证；此外，广之旅未取得产权证书的房屋系用于广之旅总部行政人员办公，可替代性较强，如不能继续使用对广之旅经营活动影响较小。

就广之旅总部用于办公的部分楼层的房屋未取得产权证书事项，岭南集团及流花集团出具承诺：若由于广之旅及其下属子公司未办理权属证书之自有房产物业被政府有权主管部门要求拆除而发生拆除费用及相关资产的处置损失的，由岭南集团、流花集团对上述费用和损失按本公司所持广之旅股权的比例承担相应的补偿责任。若由于广之旅及其下属控股子公司未办理权属证书之自有房产物业被责令拆除导致场地搬迁而产生额外的重置场所费用、成本及其他生产经营损失（如有），由岭南集团、流花集团分别按 84.7356%、5.7143%（合计 90.45%）的比例承担相应的补偿责任。

此外，对于上述房屋存在逾期未办毕房产证的风险，岭南集团作出承诺：“1、在本公司持有广之旅股份期间，本公司将积极督促广之旅就乐嘉路未办证房产积极与政府主管部门等所涉各方沟通，尽快推进相关补办权属证书手续；在本次股份转让完成后，本公司仍将积极支持广之旅就乐嘉路未办证房产的补办权属证书相关工作。2、若乐嘉路未办证房产在补办权属证书过程中发生任何土地出让金、税费及相关支出、费用的，由本公司对上述费用支出全额承担补偿责任。3、若自本承诺函出具日起 24 个月内广之旅尚未能就乐嘉路未办证房产取得权属证书且届时仍未能办理完成补办权属证书的规划调整、补缴土地出让金等实质性手续的，则经广之旅及上市公司履行内部程序同意相关交易后，本公司同意向广之旅购买乐嘉路未办证房产所涉土地及宗地上全部房产，购买价格以届时评估值为定价依据，且确保广之旅出售该等物业的变现净值不低于所在区域商业办公市场租金的以 1/本次交易 P/E 估值倍数为折现率的年金现值。”

综上，广之旅未取得产权证书的房屋系用于广之旅总部行政人员办公，可替代性较强，如不能继续使用对广之旅经营活动影响较小；针对该等房屋可能被拆除或涉及行政处罚的风险，岭南集团、流花集团已出具承诺明确了损失承担责任；针对补办该等房屋的支出费用，岭南集团已出具承诺明确了承担责任；针对上述房屋所有权证不能如期办毕的风险，岭南集团已出具承诺明确了解决措施。因此，上述房屋逾期未办毕房产证对广之旅的生产经营不会造成重大不利影响。

四、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、相关各方已启动广之旅转让所持岭南旅游全部股权的实质程序，在广之旅将其所持有岭南旅游全部股权转让后，广州奇境、

封开奇境不再是广之旅下属企业，广州奇境、封开奇境未来如因未办理权属证书之自有房产物业被政府有权主管部门要求拆除而发生拆除费用及相关资产的处置损失或被处以罚款，不会对广之旅的生产经营产生不利影响。岭南旅游的股权转让后，对广之旅的经营影响较小。2、就广之旅部分房屋未取得产权证书事项，广之旅已着手开展控制性规划调整等补办产权证书相关手续事宜，并预计在2018年10月办理完毕上述房屋的房产证；同时，广之旅未取得产权证书的房屋系用于广之旅总部行政人员办公，可替代性较强，如不能继续使用对广之旅经营活动影响较小；针对该等房屋可能被拆除或涉及行政处罚的风险，岭南集团、流花集团并已出具承诺明确了损失承担责任；针对补办该等房屋的支出费用，岭南集团已出具承诺明确了承担责任；针对上述房屋所有权证不能如期办毕的风险，岭南集团已出具承诺明确了解决措施；因此，该情形不会对本次重组造成实质性法律障碍，上述房屋逾期未办毕房产证对广之旅的生产经营不会造成重大不利影响。

问题3、申请材料显示，截至2016年3月31日，中航鑫港担保有限公司为广之旅空运提供了2,000万的担保，同时，广之旅空运与广之旅对中航鑫港担保有限公司2,000万的担保提供了反担保。请你公司补充披露担保事项是否履行了必要的法定程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、广之旅与广之旅空运提供反担保系基于确保广之旅空运正常开展业务的需要

广之旅空运为广之旅的全资子公司，主要从事旅客票务代理业务，按照国际航空运输协会（以下简称“国际航协”）认可国际客运代理人资格的相关申请程序规定，如广之旅空运需取得并保持国际航协在中国实施代理人计划中的客运销售代理人资格，需要按国际航协的规定办理担保，如申请人未提前提出申请则默认为由中国民航总局批准的中航鑫港担保有限公司（以下简称“中航鑫港”）办理，即由中航鑫港为代理人与国际航协签署的《客运销售代理协议》提供担保。在广之旅空运办理担保的过程中未申请其他机构办理担保，因而直接由中航鑫港为其取得并保持客运销售代理人资格提供担保；而按照中航鑫港关于客运销售代理人办理担保业务的业务规程，由中航鑫港提供担保的代理人需提供为中航鑫港

所认可的反担保，因此广之旅与广之旅空运向中航鑫港提供了反担保。

基于上述，针对中航鑫港为广之旅空运向国际航协所提供的担保，广之旅与广之旅空运共同向中航鑫港提供反担保系基于确保广之旅空运正常开展业务的需要。

二、担保事项已履行了必要程序

1、广之旅就担保事项已履行了必要程序

《公司法》第十六条第一款规定，公司向其他企业投资或者为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或者股东会、股东大会决议。2015年11月之前，广之旅的公司章程并未对广之旅董事会、股东大会决策对外担保事项的权限作出明确规定；2015年11月17日，广之旅2015年第二次临时股东大会审议通过了《广州广之旅国际旅行社股份有限公司对外担保管理制度》，对广之旅对外担保包括对其控股子公司提供担保的批准决策程序等作出了规定。2015年11月26日，广之旅第六届董事会第30次会议审议通过上述广之旅对外提供担保事项，其决策程序符合相关法律法规及广之旅内部制度的规定。

2、广之旅空运就担保事项已履行了必要程序

《公司法》第十六条第一款规定，公司向其他企业投资或者为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或者股东会、股东大会决议。广之旅空运为一人有限责任公司，根据广之旅空运的公司章程，广之旅空运不设董事会及股东会，股东决定是广之旅空运的最高决策形式，2015年11月26日，广之旅对广之旅空运作出股东决定，同意上述广之旅空运对外提供反担保事项，其决策程序符合相关法律法规及广之旅空运内部制度的规定。

基于上述，报告期内广之旅与广之旅空运为中航鑫港提供反担保，符合相关法律法规及广之旅与广之旅空运各自内部制度的规定。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内广之旅与广之旅空运为中航鑫港提供反担保，系基于广之旅空运开展客运代理人业务的经营需要，该等对外担保事项已按广之旅、广之旅空运各自内部制度规定履行了必要的程序。

问题 4、申请材料显示，就广之旅中山分公司起诉林伟廉、宋红合同纠纷一案，广之旅中山分公司提出要求冻结被告林伟廉价值 734,616 元的银行存款或查封等值财产，并由担保人广之旅以其所有的位于广州市海珠区宝岗大道 110 号首层 4 铺的房地产作为诉讼保全的担保，中山市第一人民法院对此予以同意。请你公司补充披露诉讼保全的担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，以及对上市公司资产完整性和未来生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、广之旅为其分公司提供诉讼保全担保的房地产已获解封

截至本核查意见出具日，就广之旅为广之旅中山分公司起诉林伟廉、宋红合同纠纷一案提供诉讼保全担保事项，二审法院中山市中级人民法院已出具《民事判决书》对该案作出判决；同时，中山市第一人民法院亦已作出《民事裁定书》（（2014）中一法民二初字第 2171-5 号），裁定解封广之旅所有的位于广州市海珠区宝岗大道 110 号首层 4 铺的、房地产权证号为粤房地证字第 C4419683 号房地产的查封。

根据广州市房地产档案馆于 2016 年 11 月 7 日出具的《广州市不动产登记查册表》，广之旅上述粤房地证字第 C4419683 号房地产已获解封，不存在被查封或被设置抵押的情形。

二、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：广之旅为其分公司提供诉讼保全担保的房地产已获解封，上述诉讼保全的担保事项不会导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，不对上市公司资产完整性和未来生产经营产生不利影响。

问题 5、申请材料显示，本次交易配套募集资金主要用于“易起行”泛旅游服务平台建设项目、全球目的地综合服务网络建设项目、全区域分布式运营及垂直化服务网络建设项目，投资总额 98,350 万元。上述募投项目实施主体为广之旅，广之旅具备较好的经营现金流，2016 年 3 月末货币资金及理财产品余额为 69,871 万元。请你公司：1) 结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。2) 结合广之旅目前的财务情况，补充披露本次配套募集资金规模与广之旅财务状况是否匹配。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性

1、上市公司完成并购后的财务状况和经营现金流

根据立信出具的备考审阅报告，上市公司完成并购后的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2016年9月30日	2015年12月31日
流动资产	144,370.05	157,690.08
其中：货币资金	72,414.69	98,470.82
非流动资产	196,549.41	188,439.32
资产总计	340,919.46	346,129.40
流动负债	228,313.67	239,368.61
其中：应付账款	46,031.92	41,637.03
预收账款	56,233.22	61,573.47
非流动负债	20,031.75	17,087.13
负债合计	248,345.42	256,455.74
股东权益	92,574.04	89,673.66
归属母公司股东的权益	88,754.51	86,395.20

单位：万元

项目	2016年1-9月	2015年
营业收入	435,773.34	562,463.97
营业成本	356,306.79	455,763.13
营业利润	14,435.56	19,023.40

利润总额	15,548.43	19,051.74
净利润	11,627.50	14,362.09
其中：归属母公司股东的净利润	11,233.13	13,887.75

根据上市公司未经审阅的一年一期备考合并现金流量表，上市公司完成并购后的现金流量表数据如下：

单位：万元

项 目	2016年1-9月	2015年
经营活动产生的现金流量净额	9,589.62	31,179.49
投资活动产生的现金流量净额	-33,629.56	3,833.98
筹资活动产生的现金流量净额	-2,757.06	-9,542.60
现金及现金等价物净增加额	-26,781.55	25,471.06

(1) 上市公司完成并购后货币资金余额及短期债务情况

根据上市公司备考审阅报告，截至 2016 年 9 月 30 日，上市公司备考的货币资金余额为 72,414.69 万元。

截至 2016 年 9 月 30 日，根据上市公司备考合并报表，重组完成后上市公司支付经营性负债资金缺口如下：

单位：万元

项 目	2016年9月30日
应收账款	16,000.93
预付款项	22,012.35
应付账款	46,031.92
预收款项	56,233.22
支付经营性负债资金缺口	64,251.86

注：支付经营性负债资金缺口=应付账款+预收款项-应收账款-预付款项

根据测算，备考合并口径下，2016 年 9 月 30 日经营性负债资金缺口为 64,251.86 万元。现有资金留存在支付经营性负债资金缺口后，剩余部分除了用于满足公司日常经营的流动资金需求外，未来业务开拓亦需要资金支持。

综合上述情况，上市公司与标的公司目前的资金安排主要用于正常业务开展之需，不能满足募投项目建设的资金需要。因此，本次重组上市公司通过发行股份的方式募集配套资金具有必要性。

(2) 上市公司经营现金流情况

2015 年及 2016 年 1-9 月，上市公司备考合并经营性现金流量净额分别为

31,179.49 万元及 9,589.62 万元。上市公司备考合并经营性现金流量净额虽为正数，但考虑到募投项目未来所需资金较高，公司现有资金留存在满足日常经营和支付经营性负债资金缺口后将无法满足募投项目未来资金需求，上市公司仍需要通过外部融资以满足未来募投项目的资金需要。

2、上市公司的资产负债率与同行业的比较

本次重组完成后，岭南控股的主营业务将涵盖酒店板块、旅行社板块，因此同行业可比公司将包括酒店行业上市公司、旅行社行业上市公司。根据立信审阅的岭南控股备考合并财务报表，最近一年一期公司备考合并报表的资产负债率与同行业可比公司的对比如下：

可比上市公司		2016.9.30	2015.12.31
证券名称	证券代码	资产负债率	
中青旅	600138	37.76%	37.20%
中国国旅	601888	26.30%	24.40%
凯撒旅游	000796	50.47%	50.19%
众信旅游	002707	54.02%	47.94%
华天酒店	000428	65.66%	64.21%
锦江股份	600754	68.51%	68.64%
金陵饭店	601007	33.17%	37.44%
首旅酒店	600258	81.70%	64.50%
均值		52.20%	49.32%
岭南控股	000524	72.85%	74.09%

可比上市公司 2016 年 9 月末的平均资产负债率为 52.20%，岭南控股备考合并财务报表 2016 年 9 月末的资产负债率为 72.85%，显著高于行业平均水平。

3、上市公司未来支出计划

未来三年，上市公司的资本性支出除募集配套资金投资项目外，还包括客房改造项目、中央空调系统改造项目、东方广场及机电系统改造项目等。非募集配套资金投资项目情况如下：

单位：万元

项 目	预计投资额
客房改造项目	5,200
中央空调系统改造项目	2,280
东方广场及机电系统改造项目	1,530

合计	9,010
----	-------

上市公司已经明确的未来主要资本性支出计划总金额为 107,360 万元，现有资金在满足流动资金需求和支付经营性负债资金缺口后将无法满足以上资本性支出，资金缺口较大，上市公司有较大的融资需求。

4、上市公司融资渠道及授信额度

本次重组完成后，上市公司可利用的融资渠道主要为向银行申请贷款和发行债券。截至 2016 年 9 月 30 日，上市公司尚未向银行申请授信额度。本次重组完成后上市公司资产负债率超过行业平均水平，且本次募集配套资金投资项目较长的回报期也将导致债务融资成本较高。因此本次通过股权融资的方式进行外部融资，有利于满足后续在建项目资金需求，尽快实现募投项目效益，降低财务成本，提升上市公司盈利能力。

二、结合广之旅目前的财务情况，补充披露本次配套募集资金规模与广之旅财务状况是否匹配

1、与广之旅总资产、净资产的匹配性分析

根据立信出具的广之旅两年一期《审计报告》，截至 2016 年 9 月 30 日，广之旅的资产总额为 126,474.53 万元、归属于母公司所有者的净资产为 16,612.81 万元，2016 年 1-9 月实现营业收入 358,795.75 万元；截至 2015 年 12 月 31 日，广之旅的资产总额为 129,685.68 万元、归属于母公司所有者的净资产为 16,212.52 万元，2015 年实现营业收入 456,572.50 万元。

本次募集配套资金投资项目投资总额 98,350 万元，占广之旅 2016 年 9 月 30 日资产总额的 77.76%，净资产的 592.01%。由于旅行社行业轻资产运营的商业模式特点，本次募集配套资金投资项目投资总额占广之旅净资产的比例虽然较高，但其占广之旅 2015 年营业收入的比例为 21.54%，占资产总额的比例也仅为 77.76%。在同行业可比案例中，2015 年易食股份收购凯撒同盛并募集配套资金投资项目的投资总额占凯撒同盛交易前一年末资产总额、净资产和营业收入的比例分别为 95.43%、787.31%和 30.14%，与广之旅相似。因此，本次募集配套资金投资项目投资总额与广之旅生产经营规模、财务状况相匹配。

2、与广之旅过去三年对外投资情况的匹配性分析

作为广之旅战略体系的重要组成部分，广之旅实体网络历经多年的建设与发

展，以整体布局完善、形象统一突出、业务定位明确的优势在广东省内处于领先地位。截至目前广之旅对外投资累计金额为 11,285.10 万元，分子公司已超过 40 家，在马来西亚、香港、澳门、北京、云南、四川、新疆喀什等地设有分支机构。2015 年分子公司对广之旅的整体营业收入贡献约 14 亿元，占广之旅营业收入的比例达到 30%。

最近三年广之旅形成了股权的主要对外投资情况如下：

单位：万元

项 目	收购/投资金额
岭南旅游	2,025.94
深圳广之旅	500.00
韶关广之旅	431.54
湖南广之旅	153.00
佛山假日	300.00
韶关旅总、昆明广之旅等	86.22
合计	3,496.70

从上表可知，最近三年除对岭南旅游的投资是作为广之旅向上游产业链景区开发与运营产业延伸外，广之旅其他的投资都是布局实体网络。由于广之旅经过多年的发展已在广东省内获得较高的市场占有率，实体网络布局也较为完善，因此最近三年广之旅在广东省内对外投资布局实体网络的规模较小。根据未来行业发展趋势和公司发展规划，广之旅迫切需要布局广东省外的实体网络，扩张业务规模。

近年来，随着消费模式的变化和旅游出行消费年轻化，网络渠道已经成为旅行社行业的重要销售渠道。最近三年，广之旅根据市场变化，利用自有资金投资 2,341.49 万元建设了“易起行”出游平台，取得了良好的效果。但根据市场趋势，公司仍需持续投入资金加强对线上网络平台的开发和拓展。

通过多年来持续的对外投资和进行区域布局，广之旅在分子公司的管理模式、产品、技术、平台、人才、采购、市场等方面积累了丰富的经验，电子旅游平台的建设也取得了一定的成效，促进了广之旅盈利能力的整体提升。持续的对外投资一方面有效实现了广之旅业务规模的扩大，拓展市场，获取当地优势资源，实现品牌辐射；另一方面形成了产业协同，资源共享，实现广之旅“产品多平台，平台多产品”的战略效益，即各分子公司既为广之旅的产品提供多渠道销售平台，

又同时具备产品生产能力，为广之旅提供多元化多出发地的产品。

综上，广之旅多年来的对外投资积累的运营及管理等方面经验为本次募集配套资金投资项目建设后的顺利运营提供了保障。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司与标的公司报告期末的货币资金余额均有确定用途，上市公司现有货币资金不足以满足募投项目资金需求，本次募集配套资金与上市公司及广之旅现有生产经营规模、财务状况相匹配。上市公司及标的公司未来资本性支出资金缺口较大，具有较大的融资需求。本次重组完成后，上市公司资产负债率相对较高，在一定程度上削弱了公司的抗风险能力，上市公司有必要提高股权融资比例，降低资产负债率。本次交易募集配套资金具有必要性。

问题6、申请材料显示，“易起行”泛旅游服务平台建设项目开发费用达29,312万元，预计年均销售收入为106,270万元，年均净利润为7,807万元，广之旅营业收入以线下网店交易为主。请你公司：1) 量化分析并补充披露“易起行”项目开发费用的计算依据以及合理性。2) 进一步补充披露“易起行”项目的盈利模式。3) 结合该项目的盈利模式以及目前在线旅游的市场竞争情况，量化分析并补充披露该项目年均销售收入、年均净利润的计算依据以及合理性，并进一步说明执行该募投项目的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、量化分析并补充披露“易起行”项目开发费用的计算依据以及合理性

1、“易起行”项目开发周期及外包开发人员构成

“易起行”泛旅游服务平台由多个功能模块构成，主要通过IT服务商外包的模式开发，各功能模块的开发周期及外包开发人员构成如下：

序号	项目	T1年		T2年	
		H1	H2	H1	H2
	PMO项目管理委员会	资深项目总监*2	资深项目总监*1 资深项目经理*1	资深项目总监*1	
一	平台模块建设	项目总监*1 资深架构师*4	项目总监*1 资深架构师*3	项目总监*1 资深架构师*3	项目总监*1 资深架构师*2
1	易起行云化			资深项目经理*1	资深项目经理*1

				技术专家*4 资深工程师*6	技术专家*4 资深工程师*6
2	在线导游中介(OGA)	资深项目经理*1 技术专家*3 运营顾问经理*1 资深工程师*5 高级运营顾问*1	资深项目经理*1 技术专家*2 运营顾问经理*2 资深工程师*4 高级运营顾问*2	资深项目经理*1 技术专家*2 运营顾问经理*2 资深工程师*3 高级运营顾问*3	
3	易起行自由行			资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6	资深项目经理*1 技术专家*2 运营顾问经理*2 资深工程师*3 高级运营顾问*3
4	多媒体内容管理	资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6			
5	B2E 企业客户在线预订				资深项目经理*1 技术专家*3 运营顾问经理*1 资深工程师*5 高级运营顾问*1
6	C2B 客户自助产品设计				资深项目经理*1 技术专家*3 运营顾问经理*1 资深工程师*5 高级运营顾问*1
7	B2C 升级	资深项目经理*1 技术专家*3 运营顾问经理*1 资深工程师*5 高级运营顾问*1	资深项目经理*1 技术专家*2 运营顾问经理*2 资深工程师*4 高级运营顾问*2	资深项目经理*1 技术专家*2 运营顾问经理*2 资深工程师*3 高级运营顾问*3	
8	B2B 同业销售升级		资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6	资深项目经理*1 技术专家*3 运营顾问经理*1 资深工程师*5 高级运营顾问*1	
9	B2S 供应商接入升级	资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6	资深项目经理*1 技术专家*3 运营顾问经理*1 资深工程师*5 高级运营顾问*1		
二	产品上线		项目总监*1	项目总监*1	项目总监*1
1	臻逸(高端旅游)项目		资深项目经理*1 技术专家*2 运营顾问经理*2		

			资深工程师*3 高级运营顾问*3		
2	体育旅游项目			资深项目经理*1 技术专家*2 运营顾问经理*2 资深工程师*3 高级运营顾问*3	
3	养老旅游项目				资深项目经理*1 技术专家*1 运营顾问经理*2 资深工程师*2 高级运营顾问*3
4	亲子旅游项目			资深项目经理*1 技术专家*2 运营顾问经理*2 资深工程师*3 高级运营顾问*3	
5	周边旅游项目				资深项目经理*1 技术专家*2 运营顾问经理*2 资深工程师*2 高级运营顾问*3
6	自驾旅游项目				资深项目经理*1 技术专家*2 运营顾问经理*2 资深工程师*2 高级运营顾问*3
7	行摄旅游项目				技术专家*1 运营顾问经理*2 资深工程师*2 高级运营顾问*3
三	底层支持	项目总监*1 资深架构师*3	项目总监*1 资深架构师*3	项目总监*1 资深架构师*3	项目总监*1 资深架构师*1
1	E-travel 核心营运平台升级	资深项目经理*1 技术专家*5 资深工程师*8	资深项目经理*1 技术专家*5 资深工程师*8	资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6	资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6
2	客户关系管理与客户洞察	资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6	资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6	资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6	资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6
3	知识管理系统		资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6	资深项目经理*1 技术专家*4 资深工程师*6	

2、外包开发服务单价

由于“E-travel 模块”前期系统建设及测试运营已完成，因此“易起行”项目的外包开发服务单价基于前期系统建设实际支付的开发费用，以及综合考虑开发周期及工作量的基础上确定，具体对比如下：

单位：万元/人/月

序号	人员类型	职能	外包开发服务单价	前期系统建设实际支付费用标准
1	资深项目总监	负责总项目的组织搭建，制定项目整体工作计划和里程碑，全程监管项目进度，风险控制，协调资源和沟通合作。	35	38
2	项目总监	指派到三大子项目之一，负责制定子项目工作计划和里程碑，对项目进度和风险直接负责，协调子项目内的资源和沟通合作。向资深项目总监汇报。	27	38
3	资深架构师	指派到三大子项目之一，负责设计子项目的技术架构，制定技术规范，领导团队成员对关键架构问题进行决策。向项目总监负责。	27	38
4	资深项目经理	指派到三大子项目模块，根据项目整体进度要求，制定子模块工作计划和里程碑，对模块进度和风险直接负责，协调子模块内的资源和沟通合作。向项目总监汇报。	19	23
5	技术专家	协助架构师参与项目整体架构设计与决策，对架构师制定的技术规范和架构要求，对子模块进行概要设计和详细设计，指导开发。向架构师和项目经理汇报。	12	15
6	运营顾问经理	指派到三大子项目模块，负责制定项目运营的整体目标和推广方案，领导项目投产后的前期运营推广，对运营推广效果负责。向项目经理汇报。	12	15
7	资深工程师	严格遵照项目技术规范和架构要求，开发功能，维护开发文档，保障交付质量。向项目经理和技术专家汇报。	8	11
8	高级运营顾问	协助运营顾问经理，制定项目运营的整体目标和推广方案，参与项目投产后的前期运营与推广。向运营顾问经理汇报。	8	11

3、开发费用测算

结合以上分析，“易起行”项目开发费用的测算过程如下：

单位：万元

序号	人员类型		T1 年		T2 年	
			H1	H2	H1	H2
1	资深项目总监	人数	2	1	1	-
		人月均费用	35	35	35	35
		期间开发费用	420	210	210	-
2	项目总监	人数	2	3	3	3
		人月均费用	27	27	27	27
		期间开发费用	322	483	483	483
3	资深架构师	人数	7	6	6	3
		人月均费用	27	27	27	27
		期间开发费用	1,127	966	966	483
4	资深项目经理	人数	6	9	10	9
		人月均费用	19	19	19	19
		期间开发费用	697	1,045	1,162	1,045
5	技术专家	人数	23	26	31	26
		人月均费用	12	12	12	12
		期间开发费用	1,609	1,819	2,169	1,819
6	运营顾问经理	人数	2	7	9	12
		人月均费用	12	12	12	12
		期间开发费用	140	490	630	840
7	资深工程师	人数	36	42	47	39
		人月均费用	8	8	8	8
		期间开发费用	1,711	1,996	2,233	1,853
8	高级运营顾问	人数	2	8	13	17
		人月均费用	8	8	8	8
		期间开发费用	95	380	618	808
总人数			80	102	120	109
期间开发费用小计			6,121	7,389	8,470	7,331
开发费用合计			29,312			

二、进一步补充披露“易起行”项目的盈利模式

“易起行”泛旅游服务平台是以电商平台为交易前端，E-travel 为服务和结算后台，依赖 CRM（客户关系管理系统）与大数据平台作为决策支撑的互联网智慧旅游生态圈。电商平台既可以面向供应商开放，提高与供应商的对接效率，上线更多丰富而有竞争力的产品，又能够为游客提供便捷的线上服务，优化客户体验。

“易起行”项目的营业收入主要包括平台产品销售收入和平台广告收入两部

分组成。其中，平台产品销售收入既有自营产品部分，也有平台同业及供应商的服务佣金收入；平台广告收入为伴随平台流量的增长，通过联合营销方式而收取的商家广告投放使用费。

“易起行”项目的成本费用主要包括地接社综合服务费、交通运输费用、餐饮住宿费用、门票费用、签证费用以及平台运营成本等。

三、结合该项目的盈利模式以及目前在线旅游的市场竞争情况，量化分析并补充披露该项目年均销售收入、年均净利润的计算依据以及合理性，并进一步说明执行该募投项目的必要性

1、年均销售收入、年均净利润的计算依据及合理性分析

(1) 营业收入测算

“易起行”项目建设期为 T1 年、T2 年两年，同时 T2 年下半年开始进行产品上线试运行，T3 年完成广之旅现有线上流量的全部导入。

①平台产品销售收入

平台产品销售收入暂保守测算仅取自营产品部分，对于后续平台同业及供应商的服务佣金收入暂不计算，平台产品销售收入=客单价*成交量，具体如下：

A.客单价的确定

2013-2015 年广之旅线上业务的交易情况如下：

项目	2015年	2014年	2013年
销售收入（万元）	46,691	42,986	35,334
成交量（万次）	137,729	123,216	126,191
客单价（元）	3,390	3,489	2,800

从上表可以看出，2013-2015 年线上业务的客单价总体上呈上升趋势，主要是由于线上产品的结构调整所致。随着国民旅游蓬勃发展及生活水平的提高，出境、定制等中高端旅游出行需求增长，线上产品结构的调整将导致旅游客单价逐年增长。

因此，“易起行”平台客单价将以广之旅 2013-2015 年平均客单价 0.33 万元作为平台客单价的选择基准值。在测算期第一年即 T2 年的客单价为 0.35 万元，T3 年较 T2 年客单价增长 9%，T4 年较 T2 年客单价增长 13%，T5 年较 T2 年客单价增长 17%，以此类推，即后续测算期各年客单价的增速将以 T2 年为基数在 T3 年增速的基础上较上年增速持续保持 4 个百分点的增长。

B.交易量的确定

2013-2015 年广之旅线上业务成交量复合增长率为 4.47%，增长率相对较低，主要是由于，一方面广之旅对线上业务的拓展受制于资金压力，投入相对较少；另一方面广之旅线上业务平台的功能也尚未健全及完善，影响了消费体验。而随着“易起行”项目的建设及运营，将极大健全及完善线上业务平台，线上业务的拓展也将投入较大资金。

因此，“易起行”平台产品成交量将以广之旅近年来线上平均交易量以及未来平台上线两年内现有全部线上流量导入“易起行”平台为基础，T2 年的新增交易量为 2015 年线上交易量的 50%，T3 年的新增交易量较 T2 年的新增交易量增长 110%，T4-T6 年的新增交易量均较上年的新增交易量增长 20%，T7-T10 年的新增交易量均较上年的新增交易量增长 15%。

②平台广告收入

在平台广告收入方面，以广之旅近年来线上广告收入基数及增长比例为基础，由于前期广告收入基数较低，因此增速较高，随着广告收入规模增加，增速也逐渐降低，具体为：T3 年的新增广告收入较 T2 年的新增广告收入增长 167%，T4-T5 年的新增广告收入均较上年的新增广告收入增长 100%，T6-T7 年的新增广告收入均较上年的新增广告收入增长 50%，T8-T10 年的新增广告收入均较上年的新增广告收入增长 30%。

③营业收入测算过程

单位：万元

收入名称	收入构成	建设期	建设+流量导入期	流量导入期	独立运营期	
		T1	T2	T3	T4	T5
平台产品收入	客单价	-	0.35	0.38	0.395	0.408
	成交量（笔）	-	68,865	144,737	173,684	208,421
	营业收入	-	24,103	55,000	68,605	85,036
广告收入	联合营销广告收入	-	300	800	1,600	3,200
合计		-	24,403	55,800	70,205	88,236
收入名称	收入构成	独立运营期				
		T6	T7	T8	T9	T10
平台产品收入	客单价	0.423	0.44	0.455	0.469	0.488
	成交量（笔）	250,106	287,621	330,765	380,379	437,436
	营业收入	105,795	126,553	150,498	178,398	213,469
广告收入	联合营销广告收入	4,800	7,200	9,360	12,168	15,818
合计		110,595	133,753	159,858	190,566	229,287

年均销售收入	106,270
--------	---------

(2) 效益测算

“易起行”项目成本费用主要包括：经营成本、管理费用、销售费用三大项，各项构成明细如下：

在经营成本方面，主要包括地接社综合服务费、交通运输费用、餐饮住宿费、门票费用、签证费用、平台运营成本等。

在管理费用方面，主要为平台硬件、软件和应用开发的折旧摊销费用，均按照 10 年进行摊销、折旧，硬件残值率按照 5% 进行计算。

在销售费用方面，主要为营销推广费用，且在建设期营销推广费用较高，在项目全面运营后营销推广费用占营业收入比例逐渐保持稳定的水平。

“易起行”项目的平均毛利率在测算期内较广之旅目前毛利率的水平高 4 个百分点左右，主要基于平台广告收入，测算期内广告收入平均占总收入的比例约为 5%，而该部分收入的成本支出极低。

效益测算过程如下：

单位：万元

项目	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10
营业收入	-	24,403	55,800	70,205	88,236	110,595	133,753	159,858	190,566	229,287
减：经营成本	-	21,692	48,675	60,716	75,257	93,628	112,000	133,191	157,882	188,920
减：营业税金及附加	-	3	402	505	635	796	963	1,151	1,372	1,651
减：管理费用	3,462	3,462	3,462	3,462	3,462	3,462	3,462	3,462	3,462	3,462
减：销售费用	3,900	5,900	825	1,029	1,276	1,587	1,898	2,257	2,676	3,202
利润总额	-7,362	-6,655	2,436	4,493	7,606	11,121	15,430	19,797	25,173	32,052
净利润	-7,362	-6,655	2,436	4,493	7,477	8,341	11,573	14,847	18,880	24,039
年均净利润										7,807

(3) 同行业公司对比分析

① 可比案例分析

同行业上市公司可比募投项目案例中，众信旅游 2016 年重大资产重组募集配套资金投资项目中“电商平台升级”项目、腾邦国际 2016 年非公开发行股票募集资金投资项目中“O2O 国际全渠道运营平台”项目与“易起行”项目具有可比性，相关对比如下：

单位：万元

项 目	众信旅游“电商平台升级”项目	腾邦国际“O2O 国际全渠道运营平台”项目	“易起行”项目
年均销售收入	110,270	46,770	106,270
年均净利润	6,836	12,374	7,807
平均净利率	6.20%	26.46%	7.35%

从上表可以看出，“易起行”项目的效益测算与众信旅游“电商平台升级”项目相当，具有合理性。

②可比公司分析

目前国内在线旅游上市公司主要有携程及途牛，2013-2015 年携程及途牛的净利率情况如下：

项 目	2015年	2014年	2013年	平均
携程	23.01%	3.30%	18.53%	14.95%
途牛	-19.09%	-12.67%	-4.08%	-11.95%

近年来途牛在市场拓展方面持续投入大量资金，导致净利润呈持续亏损的状态。携程在国内在线旅游市场具有较强的领先优势，其净利润水平较高。总体而言，“易起行”项目的效益测算符合行业的发展趋势，具有合理性。

2、执行该募投项目的必要性分析

(1) 践行公司打造“泛旅游生态圈”发展战略

近年伴随经济水平的提升，国民生活由早期的物质需求向以休闲度假为主的精神文化需求过渡。并且，旅游市场增长驱动由早期的 GDP 增长推动开始转向内生需求推动。其中，2000-2015 年期间旅游行业总收入由 0.45 万亿元上升到 4.00 万亿元，年均复合增长率达 15.65%。此外，根据《“十三五”规划纲要》关于“促进服务业优质高效发展”、“大力发展旅游业”等政策导向，未来十年有望成为我国旅游业发展的黄金时期。同时，2015 年 3 月李克强总理在政府工作报告中正式提出“互联网+”计划，旅游业借力互联网乘势而起，在线旅游作为“互联网+旅游”的现实结合体，正在迅速颠覆传统旅游业格局，持续推动传统产业的转型升级。广之旅顺应年轻化时代下“泛旅游”的消费需求升级，通过对“目的地、酒店、餐饮、交通、资讯”等多维线下旅游资源的有机整合，致力打造以消费体验为核心的涵盖购、食、住、行、娱、美、会多业态的“泛旅游生态圈”。

“易起行”泛旅游服务平台是广之旅依托线下旅行社庞大流量基础打造的开放式旅游服务平台，致力于高效整合广之旅现有产品、国内外供应商、同业和消费者等多方资源。本项目通过搭建“易起行”平台，运用“旅游+互联网”模式，

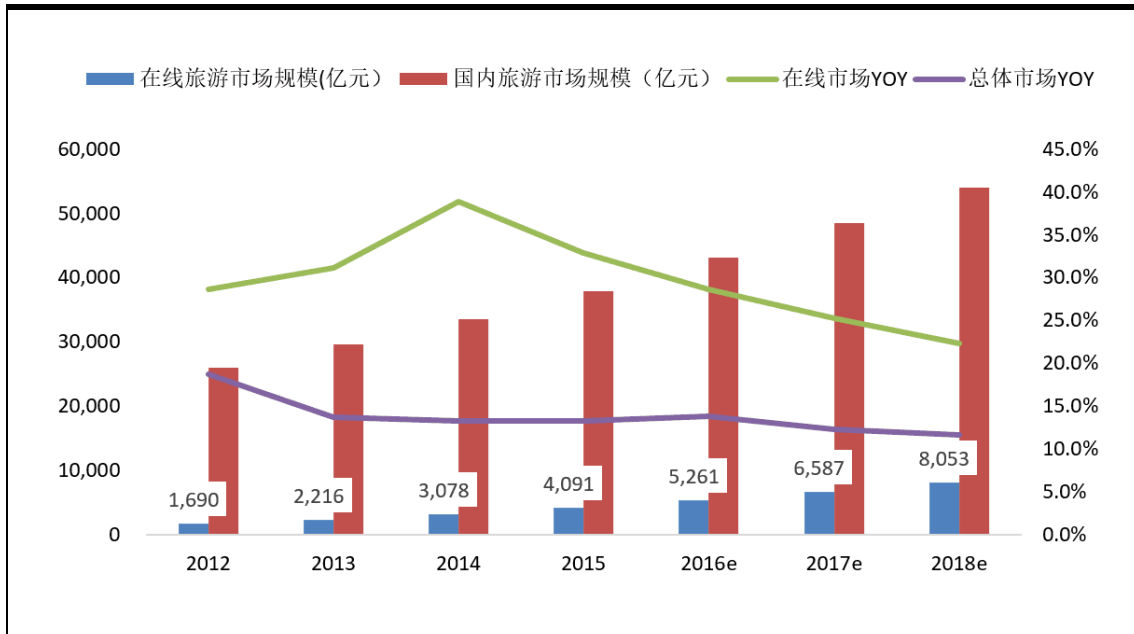
嫁接自身线下旅行社、酒店、汽车服务等资源，打通上游旅游产品供应商、分销商和下游终端用户，开发线上线下有机结合的旅游服务产品，推出旅游定制服务，满足个性化需求，深化旅游体验，打造全开放生态化、全流程信息化、全产品个性化的泛旅游服务生态圈。同时，项目通过搭建大数据基础模块，依托海量的消费数据打造分析型智慧旅游平台，助力企业经营分析决策和客户洞察。

通过实施本项目，广之旅以线下旅游为出发点，借力互联网引流、增值、变现、聚流的完整产业通路，实现线上线下流量互通、多维资源共享、国内外多地产业联动的业务闭环，从而不断夯实广之旅旅游主营业务，抢占更大旅游市场空间，获取各业态主体的动态数据流量，持续践行公司“泛旅游生态圈”发展战略。

（2）突破线下渠道瓶颈，契合“全民互联”消费趋势，优化客群结构

互联网技术的完善与互联网终端的普及加速了“全民互联”时代的到来，同时社会主力消费群体正转向 80、90 后人群，彰显时尚个性、高学历、贴近互联网、追求高品质生活成为其主要特点。在此背景下，旅游终端消费诉求呈现泛旅游多元化：在旅游内容方面，旅客由最初的观光旅游逐步转向具有差异化特色目的地资源的休闲度假、城市周边游等形式；在旅游方式方面，旅客由最初的线下旅行社组团统一游逐步转向线上便捷预定、个性化定制、自由行等方式；在旅游模式方面，旅客对于旅途过程的预期逐渐转向互娱模式，其中包括旅客之间的旅游攻略、自由组团、心得分享等内容形式的旅旅互娱，旅客与导游之间的需求匹配、旅游达人、导游打赏等形式的旅导互娱，旅客与平台之间的资讯推送、旅客评价、会员专享等形式的人台互娱，旅客与景区的人景互娱等形式。同时，伴随信息化程度的不断提升，线上旅游业务的渗透率也持续提高。在此背景下，我国在线旅游市场规模呈爆发式增长，2015 年市场规模达到 4,091 亿元。

2012-2018 年中国整体旅游与线上旅游市场规模及增长速度（万元，%）



资料来源：艾瑞咨询

现阶段，广之旅主要在以广州为中心的华南区域，通过线下开设旅行社方式作为流量的主要来源，无论是流量的来源渠道还是服务运营能力均受到很大程度的限制。藉此，广之旅亟需通过搭建线上平台，整合线下全国区域目的地旅游资源、社会闲置导游团队等旅游相关资源以满足年轻化客群的泛旅游消费需求。

“易起行”平台在销售端通过打造多媒体内容管理系统和“易起行自由行”点菜式购买模式，同时引入“C2B 客户自助产品设计”、“B2E 企业客户在线预订”、“B2B 同业销售升级”、“用户社区管理系统”等功能模块，为 C 端客户、分销商及企业大客户 provide 多样化、个性化的旅游产品。同时，“易起行”平台通过底层大数据的分析运营，精准打造精品团、特色团以满足年轻化泛旅游消费需求，增强消费体验、粘性，从而提升平台的知名度和美誉度，持续丰富平台流量来源，结合相关资源实现多维变现。

（3）依托庞大客群基础，拓展目的地旅游资源，精品化公司产品矩阵

我国旅游产业发展大致经历了城市观光、生态旅游、主题公园、休闲度假等阶段，随着区域经济水平的发展及交通配套设施的完善，人们旅游消费意愿及方式从早期的城市观光向休闲度假游过渡。休闲度假旅游目的地资源成为对终端旅客吸引力的关键因素，同时也构筑了旅游行业从业企业的核心竞争资源。然而，囿于目的地资源的区域属性，旅游产业的发展很大程度受制于景区的区域分布，所以突破区域瓶颈将成为线下旅行社企业发展的痛点。面对多样化、个性化的泛旅游消费需求，广之旅亟需依托先发优势所积淀的庞大客群基础以及自有品牌在

业界的信誉背书构建互联网平台流量入口，撬动国内广域的长尾旅游资源，精品化公司旅游产品矩阵，以满足旅游领域细分化、散客化、休闲化、自助化等趋势。

“易起行”平台通过对供给端的构建、布局、优化，实现平台多产品化、精品化。其中，平台通过 API 接口搭建上游组团社、地接社、酒店、景区、交通、同业等供应商接入系统，从而打通“易起行”平台和供应商之间在产品、库存、定价、订单信息的无缝连接；同时，平台通过 WEB UI 对商家门户产品展示进行设计优化，从而实现消费者与网站的互动及增强消费体验，为平台产品提供最佳的展示通路及技术方案。通过对目的地资源及上游细分供应链的引流，平台将汇集全国各地特色景区资源及区域化的配套产业，从而打破广之旅现有线下资源的区域覆盖及旅游配套服务半径等方面瓶颈，以满足消费者多样化、个性化旅游度假需求。

四、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“易起行”泛旅游服务平台建设项目的开发费用综合考虑了项目开发周期、外包开发人员构成情况以及前期系统建设实际支付费用标准，计算依据充分、测算过程合理；“易起行”项目的年均销售收入、年均净利润综合考虑了项目的盈利模式、在线旅游行业的发展状况及广之旅近年来的业务开展及经营情况，计算依据充分、测算过程合理；基于行业发展趋势及广之旅的发展战略，实施“易起行”项目具有必要性。

问题 7、申请材料显示，全球目的地综合服务网络建设项目的场地租赁费和人员费用分别为 7,445 万元、11,334 万元，预计年均销售收入、年均净利润分别为 109,496 万元、1,385 万元。请你公司：1) 量化分析补充披露该项目场地租赁费和人员费用的计算依据以及合理性。2) 进一步补充披露该项目的盈利模式。3) 结合该项目的盈利模式以及目前境外教育、投资咨询等市场需求和竞争情况，量化分析补充披露该项目年均销售收入、年均净利润的计算依据以及合理性，并进一步说明执行该募投项目的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、量化分析补充披露该项目场地租赁费和人员费用的计算依据以及合理性

1、场地租赁费的计算依据及合理性分析

(1) 场地租金水平依据

①查询商务部国际贸易经济合作研究院、商务部投资促进事务局和驻外经商机构共同编写的《对外投资合作国别（地区）指南-新加坡》、《对外投资合作国别（地区）指南-泰国》、《对外投资合作国别（地区）指南-美国》、《对外投资合作国别（地区）指南-法国》、《对外投资合作国别（地区）指南-澳大利亚》对“土地及房屋价格”的指引。

②通过国际房地产顾问“五大行”——仲量联行、世邦魏理仕、戴德梁行、第一太平戴维斯、高力国际以及当地权威房产中介等查询、了解平均租金水平。

③通过广之旅在境外各区域的供应商、地接社，了解当地的办公场所租赁费用。

综合以上各种因素确定租金水平。

(2) 场地租赁费测算过程

根据租赁面积及租赁单价计算各区域办公场地租赁费用如下：

地区	租赁面积(m ²)	单价(元/m ² /月)	年租金(万元)	建设期(年)	场地租金费用
新加坡	500	742	445	2	891
曼谷	500	234	140	2	281
悉尼	800	609	584	2	1,169
巴黎	2,500	691	2,073	2	4,150
洛杉矶	1,000	398	477	2	955
合计	/	/	3,722	/	7,445

2、人员费用的计算依据及合理性分析

(1) 工资水平依据

查询《对外投资合作国别（地区）指南-新加坡》、《对外投资合作国别（地区）指南-泰国》、《对外投资合作国别（地区）指南-美国》、《对外投资合作国别（地区）指南-法国》、《对外投资合作国别（地区）指南-澳大利亚》对工资水平及最低工资标准的指引，同时与广之旅在境外各区域的供应商、地接社沟通了解，并通过当地网站查询各区域行业人员平均薪酬水平，综合以上各种因素确定的平均工资水平如下：

单位：元/月

地区	总经理及副总经理	中层员工	一般员工
----	----------	------	------

新加坡	43,110	28,740	14,370
曼谷	21,600	12,600	6,300
悉尼	58,440	38,960	19,480
巴黎	66,870	44,580	22,290
洛杉矶	78,240	52,160	26,080

(2) 人员费用测算过程

单位：万元

地区	人数			年薪酬	建设期(年)	人员费用
	总经理及副总经理	中层员工	一般员工			
新加坡	1	1	8	224	2	448
曼谷	1	3	20	222	2	445
悉尼	1	3	20	678	2	1,356
巴黎	3	10	87	3,103	2	6,206
洛杉矶	1	4	35	1,440	2	2,879
合计	7	21	170	5,667	-	11,334

(3) 人员配置的合理性分析

全球目的地综合服务网络项目人均创收与广之旅及同行业可比上市公司2015年人均创收对比如下：

单位：万元

项目	人均创收
全球目的地综合服务网络项目	575.66
广之旅	187.76
众信旅游	231.47

全球目的地综合服务网络项目人均创收较高，主要原因如下：

一方面，各目的地综合服务网络的人员配置主要包括经营管理人员、财务人员、采购及后勤人员、留学及投资置业咨询人员等。由于各目的地综合服务网络通常只面对中国境内的组团社，属于 BtoB 业务，不需大量的销售人员以应对散客，人员相对精简。此外，一般地接业务中导游及司机主要以外聘为主，其费用直接作为团队成本列支。因此地接社业务不同于组团社业务的经营模式导致了其人均创收较高。

另一方面，全球目的地综合服务网络项目选定区域均为当前国内游客出境旅游的主要目的地，以所在区域为目的地的旅游产品具有较高的毛利率，因此人均创收较高。

综上，全球目的地综合服务网络项目的人员配置符合行业特点，具有合理性。

二、进一步补充披露该项目的盈利模式

全球目的地综合服务网络项目建设完成后，主要负责海外旅游地接服务、海外投资置业配套的旅游接待及当地落地服务、海外教育配套的旅游接待及当地落地服务等。项目运营初期主要负责接待广之旅组团前往各区域的游客，在项目运营成熟后，将逐渐把业务拓展至其他组团旅行社，为其提供当地地接服务。在主要开展地接业务的同时，跟踪各地区最新的教育资讯、投资置业资讯以及其他生活服务资讯，为有需求的游客提供配套的旅游接待及当地落地服务。

全球目的地综合服务网络项目的营业收入主要为组团旅行社的地接服务收入，同时也包括部分海外投资置业服务收入、海外教育服务收入等，营业成本主要为餐饮住宿费用、交通运输费用、门票费用、导游费用等。

三、结合该项目的盈利模式以及目前境外教育、投资咨询等市场需求和竞争情况，量化分析补充披露该项目年均销售收入、年均净利润的计算依据以及合理性，并进一步说明执行该募投项目的必要性

1、年均销售收入、年均净利润的计算依据及合理性分析

(1) 营业收入测算

由于广之旅目前暂未开展海外投资置业服务业务、海外教育服务业务，无历史数据，谨慎考虑，全球目的地综合服务网络营业收入测算仅考虑海外旅游地接服务业务。

①广之旅 2015 年相关区域海外地接服务实际费用情况

广之旅组团业务分为当地地接社承接和直接采购两类，2015 年广之旅由当地地接社承接旅游接待服务的组团业务相关数据如下：

地区	平均综费（万元/人次）	接待人次	2015 年海外地接服务收入
欧洲	0.76	34,546	26,255
美洲	0.96	6,479	6,220
新加坡	0.12	36,150	4,338
泰国	0.11	50,803	5,588
澳洲	0.66	12,699	8,381
合计	/	/	50,782

其中平均综费是广之旅给予当地地接社旅游接待服务的费用，全球目的地综合服务网络项目的海外综合服务平台将承担海外的旅游接待服务，这项费用将是本项目海外目的地综合服务平台的收入。

②基期及测算期增幅

基期营业收入在 2015 年实际地接服务费的基础上增长 10%，T1 期营业收入在基期营业收入的基础上增长 30%。其中基于泰国近年来逐渐成为出国游最热门旅游目的地之一，也是广之旅近年来出国游人次最多的旅游目的地之一，广之旅将加大泰国旅游目的地的业务整合推广力度，T1 期泰国游市场营业收入增长较快，达到 26,000 万元。T2-T3 期营业收入均较上期增长 9%，T4 期营业收入较 T3 期增长 10%，后续各期营业收入保持稳定。

③测算过程

单位：万元

项目	T1	T2	T3	T4	T5
新加坡接待服务收入	6,203	6,762	7,370	8,107	8,107
曼谷接待服务收入	26,000	28,340	30,891	33,980	33,980
悉尼接待服务收入	11,985	13,064	14,240	15,664	15,664
巴黎接待服务收入	37,545	40,924	44,607	44,607	44,607
洛杉矶接待服务收入	8,894	9,695	10,567	11,624	11,624
合计收入	90,628	98,784	107,675	113,981	113,981
项目	T6	T7	T8	T9	T10
新加坡接待服务收入	8,107	8,107	8,107	8,107	8,107
曼谷接待服务收入	33,980	33,980	33,980	33,980	33,980
悉尼接待服务收入	15,664	15,664	15,664	15,664	15,664
巴黎接待服务收入	44,607	44,607	44,607	44,607	44,607
洛杉矶接待服务收入	11,624	11,624	11,624	11,624	11,624
合计收入	113,981	113,981	113,981	113,981	113,981
年均销售收入	109,496				

(2) 效益测算

全球目的地综合服务网络项目成本费用主要包括：经营成本、管理费用、销售费用三大项，各项构成明细如下：

在经营成本方面，主要包括餐饮住宿费用、交通运输费用、门票费用、导游费用、平台运营成本等。

在管理费用方面，主要为办公设备折旧、装修及信息系统的摊销、场地租金，人员工资及福利、其他管理费用等。其中，办公设备类的折旧年限为 5 年，残值率为 5%。

在销售费用方面，主要为营销推广费用、职工及福利费用以及其他销售费用等，主要以历史费用水平为依据，再根据实际情况调整。

全球目的地综合服务网络项目主要负责海外旅游地接服务。由于地接社直接

接触或控制旅游资源，且无需承担成本支出占比较高的机票交通费用，其毛利率一般较组团社高。根据行业特点和行业平均水平，全球目的地综合服务网络项目的毛利率按 13% 测算。

效益测算过程如下：

单位：万元

项目	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10
营业收入	90,628	98,784	107,675	113,981	113,981	113,981	113,981	113,981	113,981	113,981
减：经营成本	78,846	85,942	93,677	99,164	99,164	99,164	99,164	99,164	99,164	99,164
减：营业税金及附加	658	717	782	828	828	828	828	828	828	828
减：管理费用	5,863	6,104	6,613	6,556	6,468	6,356	6,245	6,245	6,245	6,245
减：销售费用	5,236	5,242	5,286	5,318	5,318	5,318	5,318	5,318	5,318	5,318
利润总额	24	779	1,317	2,116	2,204	2,316	2,427	2,427	2,427	2,427
净利润	18	584	987	1,587	1,653	1,737	1,820	1,820	1,820	1,820
年均净利润										1,385

(3) 效益合理性分析

广之旅最近三年的平均净利率约为 1.08%。全球目的地综合服务网络项目的年均销售收入为 109,496 万元，年均净利润为 1,385 万元，平均净利率约为 1.26%，略高于广之旅最近三年的平均净利率，与行业特点和广之旅经营情况相符，具有合理性。

2、执行该募投项目的必要性分析

(1) 泛旅游时代下，拓展全球目的地综合生活服务业务

随着经济全球化下中国经济的快速发展，国民生活水平的提升，国民出境消费需求持续增长，我国出境游人数和购买力已连续多年居世界前列。根据全球知名市场研究公司德国 GfK 的研究数据，2015 年国内游客海外支出达 2,290 亿美元，消费范围涵盖“导购、餐饮、交通、投资、留学、置业、医疗及会展”等方面。根据国家统计局数据，中国出国留学人员数量逐年递增，2015 年中国出国留学人员总人数达到 52 万人。此外，根据社会科学文献出版社出版的《中国国际移民报告（2015）》援引联合国国际移民相关统计数据，2014 年底中国移民人数超过 520 万人，成为全球排名前列的移民输出国。

现阶段 80、90 后等年轻化客群成为我国消费主力军，其出行目的由过去的旅游观光导向衍变为休闲度假、出国导购、海外留学以及投资置业等多维品质生活化需求导向，国民的出境需求已步入“泛时代”，且处于快速增长中。而国内

旅游服务商较少在境外建设服务分支机构，行业整体缺乏海外本土化的优质旅游接待服务能力、目的地生活服务能力、海外投资置业服务能力以及海外教育服务能力等。

基于此，广之旅亟需通过在海外的旅游资源地以及旅游世界名城的国家或地区建设涵盖“旅游服务、目的地生活服务、海外投资置业服务以及海外教育服务”等多方面的全球目的地综合服务平台，并加强与境外产品及服务供应商的合作，降低目的地资源的采购成本，打造多元化的综合服务平台。

（2）巩固发展广之旅出境游业务优势

广之旅在出境游市场逐步放开的过程中，把握市场机会，依托广州作为主要领事馆所在地，以广州、香港等为出发口岸的优势，拥有签证及航空口岸的便利，努力进行资源整合、成本控制和产品开发，实行规模化经营，逐渐成为国内领先的出境旅游运营商，也是国内领先的出境游产品创新、研发、出品基地，拥有较强的资源掌控力，与境外众多知名景区品牌、国际知名航空品牌、高端邮轮品牌等建立了长期合作关系。

随着广之旅出境游业务市场份额的不断扩大，在各出境游目的地的成本、客户、产品等优势越来越大，为进一步拓展业务，降低成本、提升盈利能力，将出境游业务优势得以延续，有必要开拓新的市场，进一步拓展国际市场。

（3）进一步提高广之旅对目的地资源的掌控能力

旅游目的地资源具有不可替代性，新的游客消费习惯以及行业形势的发展促使着目的地服务体系的升级与转型，拥有直控资源的旅行社在价格方面拥有较强的价格优势，减少旅游产业链的中间环节，同时可以获得地接优势、产品优势、市场整合优势，提升盈利能力。

目前广之旅对目的地资源控制能力已不能满足业务规模快速发展的需要，目的地资源、地接社、组团社和收客功能融为一体的全面服务能力有待提升。

（4）完善广之旅产业链一体化，从客户、资源和渠道提高出境游业务壁垒，强化旅游生态圈

通过本项目的建设实施，更有利于广之旅掌握境外旅游目的地区域资源及旅行配套服务，在境外建立旅行综合服务网络，提升境外各类资源的掌控能力，升级并转型现有的出境旅游服务业务，将出境旅游与“移民置业、教育”等多种新

业态融合在一起，形成庞大的综合服务体系，充分发挥“旅游+”的乘数效应。

通过加大对目的地区域当地产品和服务供应商、产业链上、中、下游的交通、酒店运营、景点和游览项目运营等各类资源进行掌控和布局，可以为游客提供更多的具有特色的地接服务和目的地生活服务，聚焦打造目的地生活服务平台、移民置业服务平台、海外教育服务平台。

四、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：全球目的地综合服务网络项目的场地租赁费和人员费用综合考虑了当地的租金水平、薪酬水平，以及未来业务发展定位及规模的需要，计算依据充分、测算过程合理；该项目的年均销售收入、年均净利润综合考虑了项目的盈利模式、国民出境消费的发展趋势及广之旅近年来的业务开展及经营情况，计算依据充分、测算过程合理；基于行业发展趋势及广之旅的发展战略，实施该项目具有必要性。

问题 8、申请材料显示，全区域分布式运营及垂直化服务网络建设项目的装修费用和推广费用分别为 8,300 万元、11,877 万元，预计年均销售收入、年均净利润分别为 225,398 万元、6,310 万元。请你公司：1) 量化分析补充披露该项目装修费用和推广费用的计算依据以及合理性。2) 进一步补充披露该项目的盈利模式。3) 结合该项目的盈利模式以及该项目相关地区线下旅游的市场需求和竞争情况，量化分析补充披露该项目年均销售收入、年均净利润的计算依据及合理性，并进一步说明执行该募投项目的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、量化分析补充披露该项目装修费用和推广费用的计算依据以及合理性

1、装修费用的计算依据及合理性分析

(1) 装修单价的确定

随着旅游业对整体形象展示、游客体验度等提出更高的要求，广之旅在品牌形象上严格执行“十个统一”标准：统一商标、统一网络、统一模式、统一店面、统一服饰、统一培训、统一服务、统一装修风格、统一产品、统一广告。较高的品牌形象要求提高了广之旅对门店办公等场所的装修标准。根据广之旅最近一次约 3,400 元/平方米的旗舰店装修标准，结合旅行社行业的发展趋势、目前装修市

市场行情以及未来人工、装修材料价格等上涨趋势，确定装修单价为 4,000 元/平方米。

(2) 装修费用测算过程

全区域分布式运营及垂直化服务网络项目在上海、北京、深圳等大型区域中心拟分别设置体验店 1 家，旗舰店 2 家，门店 6 家；在南京、杭州、西安、沈阳、重庆、南昌、合肥、昆明、长沙、成都拟分别设置体验店 1 家，旗舰店 1 家，门店 2 家；在武汉、厦门、福州、贵阳、南宁、海口、乌鲁木齐拟分别设置旗舰店 1 家，门店 2 家。其中体验店面积为 600 平方米/家，旗舰店 300 平方米/家，门店 50 平方米/家，以此来计算各区域的租赁面积。

每个城市投资计划为 T1 年占总面积的 2/3，T2 年占总面积的 1/3。测算过程如下：

序号	城市	面积 (m ²)					单价 (元/m ²)	T1 年装修费 (万元)	T2 年装修费 (万元)
		总部	体验店	旗舰店	门店	总面积			
1	上海	500	600	600	300	2,000	4,000	533.33	267
2	南京	150	600	300	100	1,150	4,000	306.67	153
3	杭州	150	600	300	100	1,150	4,000	307	153.33
4	西安	150	600	300	100	1,150	4,000	307	153
5	沈阳	150	600	300	100	1,150	4,000	307	153
6	武汉	100	/	300	100	500	4,000	133	67
7	厦门	100	/	300	100	500	4,000	133	67
8	福州	100	/	300	100	500	4,000	133	67
9	海口	100	/	300	100	500	4,000	133	67
10	重庆	150	600	300	100	1,150	4,000	307	153
11	南昌	150	600	300	100	1,150	4,000	307	153
12	合肥	150	600	300	100	1,150	4,000	307	153
13	贵阳	100	/	300	100	500	4,000	133	67
14	南宁	100	/	300	100	500	4,000	133	67
15	乌鲁木齐(中亚中转中心)	100	/	200	100	400	4,000	107	53
16	北京	500	600	600	300	2,000	4,000	533	267
17	深圳	500	600	600	300	2,000	4,000	533	267
18	长沙	100	600	300	100	1,100	4,000	293	147
19	昆明	100	600	300	100	1,100	4,000	293	147
20	成都	100	600	300	100	1,100	4,000	293	147
合计								5,533	2,767

2、推广费用的计算依据及合理性分析

(1) 各推广渠道价格

各推广渠道价格依据城市类别划分而有所不同。根据不同区域、地理位置等将拟进入的城市分为三类不同市场：

一类城市：全国重点性口岸城市、领事馆所在地、区域中心，如上海、北京、深圳等。

二类城市：广州到该城市飞行时间 2 小时以内，广之旅总部辐射半径内，未来重点发展、培育的城市，如南京、杭州、武汉、厦门、福州、海口、重庆、南昌、合肥、贵阳、南宁等。

三类城市：A.广州到该城市飞行时间 2 小时以上，距离较远，如西安、沈阳、乌鲁木齐等；B.已有品牌宣传基础，本次进行优化的长沙、成都、昆明子公司。

①线下营销

A、报纸广告

选择当地都市类报纸进行推广，一类城市以上海为例、二类城市以杭州、重庆、海口为例、三类城市以西安为例，经查询各地区旅游板块主流投放报纸官网，普通版面广告费用收费标准，同时咨询当地同行，报纸广告投放费用情况如下：

类别	城市名称	报纸名称	预计每版投放费用	预计投放周期	年度总费用
一类城市	上海	新民晚报	8-15 万/版/日	每周或半月投放一次，一版	380-720 万元
二类城市	杭州	都市快报	10 万/版/日	每月投放两次，1/4 版	20-60 万元
	重庆	重庆晨报	6 万/版/日		
	海口	南国都市报	5 万/版/日		
三类城市	西安	华商报	3 万/版/日	每月投放一次，1/4 版	9 万元

B、地铁灯箱

根据市场行情，地铁灯箱价格为 1-2 万元/块/月。

C、户外广告牌

以上海为例，根据户外广告牌的面积及地理位置有不同的收费标准，若为城市中心区域，100-200 平方米的户外广告牌价格约为 10-25 万/月；若为整个楼层 LED 广告牌等，500-1,000 平方米的价格约为 30-100 万元/月。

②线上营销

主要搜索引擎推广：主要费用为在主要搜索引擎进行宣传的费用，比如通过

百度品专、网盟等 CPC 每次点击付费广告形式投放，因北京、上海、深圳等城市具有较大竞争力，且游客使用互联网等线上方式较多，因此这三个城市通过线上营销的投入资金较多。

门户网站宣传：通过门户网站进行促销，按照各区域预计的收客人次以及每人次促销单价进行预计，预计一类城市投入促销成本 50-80 元/人，二、三类城市投入 30-50 元/人。

③社群培育营销

社区广告牌、灯箱、宣传栏等：社区广告牌 10,000 元/个/月，灯箱 5,000 元/个/月，电梯广告牌为 500-1,000 元/月。

一类城市预计在 15-20 个较大型小区进行宣传；二、三类城市预计在 10 个小区宣传。

(2) 推广费用测算示例

①T1 年测算示例

单位：万元

T1 年宣传推广费用测算（以上海、杭州、重庆、厦门、西安为例）					
项目		投放计划	一类（上海为例）	二类（杭州、重庆、海口为例）	三类（长沙、西安为例）
线下营销	报纸	一类城市每周投放一次、一版；二类城市每周投放两次，1/4 版；三类城市每月投放一次，1/4 版	480	15-60	6-9
	公交宣传	地铁或公交站台灯箱，一类城市 5-10 个灯箱；二、三类城市 3-5 个灯箱	120	36-72	16-20
	户外广告牌	一类城市 100-200 平方米户外广告牌 5 个，500-1000 平方米广告牌 1 个；二、三类城市 100-200 平方米户外广告牌 1-2 个	100	12-81	10-18
	广播/电视媒体等其他	一类城市开业广播或电视媒体宣传一次	32	/	/
	小计	/	732	100-205	32-47
线上营销	主要搜索引擎	CPC 每次点击付费广告按照点击量等收费	260	20-68.8	
	门户网站广告	根据目标区域计划收客人次、每人次投入促销成本计算，预计一类城市投入促销成本 50-80 元/人，二、三类城市投入 20-50 元	97.8	30-39.6	10-29.7

		/人			
	会员营销、推送等	定期会员小礼物、积分兑换、推送消息等	46.2	3.4-20	1.3-4
	小计	/	404	33.4-123	14-31
社群培育营销	社区广告牌	一类城市在 20 个较大型小区宣传；二、三类城市在 10 个小区宣传	180	0-24	4-7
	社区灯箱		60	14-16	/
	电梯广告		60	12-50	10-20
	社群活动		84	10-19	/
	小计		/	384	26-86
合计		/	1,520	167-415	60-105

②T2 年测算示例

因为 T1 年是首年进驻各个区域，需要投入更大资源宣传品牌、推广产品、打入市场，而 T2 年已有一定积累，则相应减少推广费用，根据各地区不同情况，减少线下营销、线上营销、社群培育营销中某几项的推广费用，同时与当地的景区、旅行社等联动，展开合作，开展联合营销等。以上海为例对 T2 年推广费用进行测算：

单位：万元

T2 年宣传推广费用测算（以上海为例）			
项目		投放计划	上海
线下营销	报纸	一线城市每周投放一次、一版；二线城市每周投放两次，1/4 版；三线城市每月投放一次，1/4 版	480
	公交宣传	地铁或公交站台灯箱，一线城市 3-5 个灯箱；二、三线城市 2 个灯箱	60
	户外广告牌	一线城市 100-200 平方米户外广告牌 3 个；二、三线城市 100-200 平方米户外广告牌 1-2 个	76
	广播/电视媒体等其他	/	/
	小计	/	616
线上营销	主要搜索引擎	CPC 每次点击付费广告按照点击量等收费	118
	门户网站广告	根据目标区域计划收客人次、每人投入促销成本计算，预计一线城市投入促销成本 30-50 元/人，二三线城市投入 20/人	61
	会员营销、推送等	定期会员小礼物、积分兑换、推送消息等	10
	小计	/	189
社群培育营销	社区广告牌	一线城市在 10 个较大型小区宣传；二、三线城市在 5 个小区宣传	90
	社区灯箱		/
	电梯广告		22
	社群活动		30
	小计		/

总费用合计	/	947
-------	---	-----

(3) 推广费用测算过程

序号	城市	T1年				T2年			
		线下渠道	线上渠道	社群培育营销	合计	线下渠道	线上渠道	社群培育营销	合计
1	上海	732	404	384	1520	616	189	142	947
2	南京	88	43	35	167	82	25	19	126
3	杭州	108	33	25	167	82	25	19	126
4	西安	47	31	27	105	42	13	10	65
5	沈阳	44	30	24	98	49	15	11	75
6	武汉	102	61	43	207	101	31	23	156
7	厦门	156	48	36	240	124	38	29	190
8	福州	138	75	38	250	131	40	30	201
9	海口	205	123	86	415	235	72	54	361
10	重庆	100	60	40	200	71	22	16	109
11	南昌	95	63	56	213	72	22	17	111
12	合肥	108	64	50	222	73	22	17	112
13	贵阳	130	72	56	258	135	42	31	208
14	南宁	129	71	54	255	132	41	30	203
15	乌鲁木齐（中亚中转中心）	23	15	13	50	20	6	5	31
16	北京	841	409	295	1545	614	189	142	945
17	深圳	471	330	259	1060	427	131	99	657
18	长沙	32	17	14	63	15	5	3	23
19	昆明	36	21	17	75	23	7	5	35
20	成都	32	19	15	66	15	5	3	23
合计		3,618	1,989	1,567	7,173	3,058	941	706	4,704

二、进一步补充披露该项目的盈利模式

全区域分布式运营及垂直化服务网络项目建设完成后，将复制现有广之旅成熟的业务及管理模式，在各地市场进一步巩固并逐步建立销售体系，实施集中采购和多渠道销售措施，从而进一步增强资源整合及成本、产品、客户优势，在全国范围内初步建成完善的分布式运营中心及垂直化服务网络，进一步强化业务模式，实现广之旅总部为第一产品中心，各区域子公司为区域产品中心，争取更大市场份额。

本项目各区域中心业务主要由组团业务和地接业务构成，其中组团业务方面，利用广之旅积累的优质供应商、领先的产品设计及研发能力等，更及时准确地了解各地市场的差异化需求，推出适销对路的旅游产品，开展组团业务，特别

是出境游组团业务；地接业务方面，项目运营初期作为广之旅的地接社，赚取地接综费，在项目运营成熟后，也可以把业务拓展至其他组团旅行社，提供当地地接服务。

三、结合该项目的盈利模式以及该项目相关地区线下旅游的市场需求和竞争情况，量化分析补充披露该项目年均销售收入、年均净利润的计算依据及合理性，并进一步说明执行该募投项目的必要性

1、年均销售收入、年均净利润的计算依据及合理性分析

(1) 营业收入测算

全区域分布式运营及垂直化服务网络项目建设后，主要是开展传统旅行社业务，谨慎考虑，仅测算组团业务收入，其中组团业务以出境游组团为主。

①产品单价确定

以 2015 年广之旅出国游产品（剔除港澳游人次）平均客单价 0.89 万元为定价基准，考虑到广州市场较为成熟，出境游客特别是欧洲游客人较多，组团产品单价根据城市及旅游市场规模综合考虑进行测算，主要分为三个层次：第一层次北京、上海、深圳，为广州水平的九折；第二层次杭州、武汉、重庆、成都、昆明、南京、西安、沈阳、厦门、福州、长沙，为广州水平的八折；第三层次合肥、贵阳、海口、南昌、南宁、乌鲁木齐，为广州水平的七折。

结合广之旅近年来出国游产品平均客单价平稳上升的趋势，谨慎考虑，在测算期维持产品单价不变。

②组团人次确定

根据广之旅近年来门店平均接待量及国家旅游局统计的各省份近年来旅游人次综合确定。T2、T3、T4、T5 年组团人次较上年增幅分别按 40%、15%、10%、8%进行预测，T5 年后组团人次进入平稳期，T5-T10 年组团人次保持不变。

③测算过程

单位：万元

序号	城市	单价	T1 组团人次	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10
1	上海	0.80	12,222	9,815	13,742	15,803	17,383	18,774	18,774	18,774	18,774	18,774	18,774
2	南京	0.71	9,905	7,070	9,898	11,382	12,521	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522
3	杭州	0.71	9,905	7,070	9,898	11,382	12,521	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522
4	西安	0.71	9,905	7,070	9,898	11,382	12,521	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522
5	沈阳	0.71	9,905	7,070	9,898	11,382	12,521	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522
6	武汉	0.71	9,905	7,070	9,898	11,382	12,521	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522

7	合肥	0.62	6,843	4,274	5,984	6,882	7,570	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175
8	贵阳	0.62	6,843	4,274	5,984	6,882	7,570	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175
9	海口	0.62	6,843	4,274	5,984	6,882	7,570	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175
10	重庆	0.71	9,905	7,070	9,898	11,382	12,521	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522
11	南昌	0.62	6,843	4,274	5,984	6,882	7,570	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175
12	厦门	0.71	8,330	5,946	8,324	9,573	10,530	11,372	11,372	11,372	11,372	11,372	11,372
13	福州	0.71	8,330	5,946	8,324	9,573	10,530	11,372	11,372	11,372	11,372	11,372	11,372
14	南宁	0.62	6,843	4,274	5,984	6,882	7,570	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175
15	乌鲁木齐	0.62	6,843	4,274	5,984	6,882	7,570	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175	8,175
16	北京	0.80	12,222	9,815	13,742	15,803	17,383	18,774	18,774	18,774	18,774	18,774	18,774
17	深圳	0.80	12,222	9,815	13,742	15,803	17,383	18,774	18,774	18,774	18,774	18,774	18,774
18	长沙	0.71	9,905	7,070	9,898	11,382	12,521	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522
19	昆明	0.71	9,905	7,070	9,898	11,382	12,521	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522
20	成都	0.71	9,905	7,070	9,898	11,382	12,521	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522	13,522
合计				130,612	182,856	210,285	231,313	249,818	249,818	249,818	249,818	249,818	249,818
年均销售收入				225,398									

(2) 效益测算

全区域分布式运营及垂直化服务网络项目成本费用主要包括：经营成本、管理费用、销售费用三大项，各项构成明细如下：

在经营成本方面，主要包括地接社综合服务费、交通运输费用、餐饮住宿费用、门票费用、签证费用等。

在管理费用方面，主要包括租金、管理人员工资、装修摊销费用及其他管理费用等，其中，装修费用摊销年限按照租赁合同 5 年进行摊销。

在销售费用方面，主要包括营销推广费用和人员费用及其他销售费用等。

根据广之旅近年来的毛利率水平及行业平均水平，全区域分布式运营及垂直化服务网络项目的毛利率平均按 11% 测算。

效益测算过程如下：

单位：万元

项目	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10
营业收入	130,612	182,856	210,285	231,313	249,818	249,818	249,818	249,818	249,818	249,818
减：经营成本	116,897	163,656	187,153	205,869	222,338	222,338	222,338	222,338	222,338	222,338
减：营业税金及附加	392	549	631	694	749	749	749	749	749	749
减：管理费用	3,838	4,136	5,135	5,241	5,333	4,226	3,673	3,673	3,673	3,673
减：销售费用	10,648	9,850	10,458	11,081	11,742	11,742	11,742	11,742	11,742	11,742
利润总额	-1,163	4,665	6,907	8,429	9,655	10,762	11,315	11,315	11,315	11,315
净利润	-1,163	3,499	5,180	6,322	7,241	8,071	8,486	8,486	8,486	8,486
年均净利润										6,310

(3) 效益合理性分析

广之旅最近三年的平均净利率约为 1.08%。全区域分布式运营及垂直化服务网络项目的年均销售收入为 225,398 万元，年均净利润为 6,310 万元，平均净利率约为 2.80%，高于广之旅最近三年的平均净利率，主要原因是本项目在产品研发、采购成本以及品牌推广等方面可以依托广之旅多年来形成的市场优势，综合降低了本项目的成本费用，因此平均净利率高于广之旅目前的净利率水平。此外，同行业可比上市公司中，众信旅游、凯撒旅游的业务渠道也已布局全国，两者 2015 年的净利率分别为 2.23%、4.17%，本项目的平均净利率也与同行业平均水平相当，具有合理性。

2、执行该募投项目的必要性分析

(1) 布局国内综合服务网点，提升公司在国内旅游市场占有率

广之旅成立三十多年来，现已成为华南地区旅游行业的领军企业，在业界拥有较高的知名度和口碑。较早的产业布局及对旅游行业的专注，成就了广之旅广泛的品牌影响力及众多荣誉，其中包括获得中国质量协会颁发的“中国用户满意鼎”综合性旅行社，获得国家质检总局、国家旅游局认定的年度“全国旅游服务质量标杆单位”旅行社。同时，广之旅 2012 年至 2014 年连续三年名列国家旅游局统计的“全国百强旅行社”前五名。

受益于全国经济快速增长所带动的“泛旅游”时代背景下，内地居民的旅游消费需求正处于快速增长中。目前广东省外各区域有着数量众多大小不一的旅游服务商，但其总体规模较小，且呈现高度分散的局面。根据国家旅游局的统计数据，2015 年部分省市旅行社数量及营业情况如下：

所属省份	旅行社数量（个）	旅行社总营收（亿元）	区域内主要城市
上海	1,225	479.62	上海
江苏	2,160	339.88	南京
浙江	2,028	245.99	杭州
陕西	680	57.81	西安
辽宁	1,253	122.44	沈阳
湖北	1,037	122.71	武汉
福建	846	190.91	厦门
			福州
海南	363	34.80	海口
重庆	522	124.62	重庆
江西	750	35.48	南昌

安徽	1,068	66.00	合肥
贵州	306	19.21	贵阳
广西	539	36.55	南宁
新疆	323	11.76	乌鲁木齐
北京	1,397	774.55	北京
广东	1,901	589.75	深圳
湖南	835	114.91	长沙
云南	766	68.57	昆明
四川	502	55.79	成都

在此背景下，广之旅迫切需要借全区域分布式运营及垂直化服务网络项目“走出去”，实现全国跨地域运营。广之旅凭借自身卓越的管理能力和业界品牌影响力，通过在全国范围的省会城市、口岸城市、旅游资源地以及旅游接待频率高的区域建设区域中心运营平台，布局全国各地域客源地渠道，从而提升广之旅在国内旅游市场的占有率，并为“泛旅游生态圈”的战略发展提供线下流量基础。

（2）突破线下服务半径，支撑线上流量业务开展

当前 80、90 后人群逐渐成为我国社会消费主力，个性彰显、注重消费体验及品质生活成为国民生活消费新主张。然而，囿于目的地资源的区域属性以及现有旅行社业务服务模式，旅游产业的发展很大程度受制于景区的区域分布及配套资源的区域服务覆盖，所以突破线下区域服务半径瓶颈已成为旅行社企业发展的痛点。其中，以 OTA 为代表的线上旅游服务模式，其凭借价格、品类、个性等优势快速获取消费流量。然而，囿于其线下自主组团及地接服务资源的缺失，导致服务质量产生极大不可控风险。因此，众多 OTA 开始由线上走向线下，与传统旅行社展开战略合作，一方面掌控上游资源，尤其是要加强对于热门景区资源的控制力度，另一方面拓宽下游渠道，培植地接服务能力，全面提升旅游服务。

本项目建设完成后，广之旅将实现全国布局，同时结合“易起行”泛旅游服务平台，以线下旅行社流量为基础，通过当地资源的集约采购，广之旅总部为第一产品中心，将各区域子公司打造成广之旅在各区域的区域产品中心，实现“线上线下一体化”发展模式，提高旅客消费体验，增加流量的复购率，从而实现线上线下流量互通、资源共享的新体验经济业态。

（3）巩固现有市场份额，发挥现有业务优势

伴随业务规模的不断扩大，广之旅在各旅游目的地特别是出境游的成本、客户、产品等优势也越来越大。而随着区域中心城市客源的增长，航空公司、使领

馆等上游资源在国内的布局也逐渐向各大二线城市发展，虽然广之旅已在北京、成都、昆明、喀什、长沙等地设立了子公司，但业务较为单一，不能充分发挥广之旅现有业务优势。因此，广之旅迫切需要在一部分具备一定上游资源、客源充足的城市设立网点，顺应旅游市场客源出境地点由一线城市汇总到逐步向二线城市汇总的发展趋势，进一步拓展销售渠道并加强对上游资源的控制，更好地服务重点区域的游客。

四、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：全区域分布式运营及垂直化服务网络项目的装修费用综合考虑了广之旅对品牌形象的要求、近年来门店装修水平及装修市场行情、未来各区域业务发展定位与规模，计算依据充分、测算过程合理；该项目的推广费用综合考虑了当地各推广渠道的价格、推广宣传频次，以及未来各区域业务发展定位与规模，计算依据充分、测算过程合理；该项目的年均销售收入、年均净利润综合考虑了项目的盈利模式、各地旅行社市场的发展趋势及广之旅近年来的业务开展及经营情况，计算依据充分、测算过程合理；基于行业发展趋势及广之旅的发展战略，实施该项目具有必要性。

问题 9、申请材料显示，报告期内，广之旅子公司广游公司开展多用途预付卡的发行与受理业务。2014 年、2015 年以及 2016 年 1-3 月，多用途预付卡持卡人在广之旅以外商户的消费额占广之旅各期营业收入的比例分别为 0.48%、0.54%、0.52%，金额分别为 2,102.65 万元、2,479 万元、554.54 万元，广游公司在广东省范围内从事预付卡发行与受理业务许可的申请处于中国人民银行总行审批阶段，目前，广游公司未发行新的多用途预付卡。各报告期末，广之旅预收款项金额分别为 62,432.69 万元、58,345.88 万元、46,005.91 万元，主要包含预收游客团费以及预付卡金额。请你公司补充披露：1) 广游公司从事的业务是否符合相关行业主管部门的法律法规和政策规定，是否存在未取得资质、变相从事金融业务的情形。2) 广游公司是否涉及提供借贷或融资职能的金融业务，是否通过非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资，是否涉及资金池，是否为客户提供信用支持等类金融业务。3) 广游公司预付卡业务的审批预计完成时间、是否存在无法如期完成的风险及应对措施，以及对广游公司生产经营的影响。4) 补充披露广游公司在报告期内发行多用途预付卡的具体情况、刷卡情况、报告期末预付卡余额情况。5) 广游公司对预付卡刷卡的会计处理，并结合广游公司预付卡业务的审批情况，补充披露上述会计处理是否符合会计准则的相关规定。6) 广游公司为防范上述风险建立的风险管控机制及对中小股东权益的保护机制。请独立财务顾问和律师、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、广游公司从事的业务是否符合相关行业主管部门的法律法规和政策规定，是否存在未取得资质、变相从事金融业务的情形

广之旅于 2009 年 4 月开始从事发行多用途预付卡业务，于 2011 年 11 月开始将该业务转移由广之旅全资子公司广游公司承接；广游公司于 2012 年 1 月 1 日完成了对该业务的承接，至此，广之旅不再发行多用途预付卡；广游公司亦已于 2016 年 8 月 20 日起暂停发行新的多用途预付卡。

广之旅于 2009 年 4 月开始从事发行多用途预付卡业务，其时并无明确的法律、行政法规、规范性文件规定非金融机构作为中介机构提供预付卡发行与受理业务应取得监管部门核发的资质许可。

2013 年 12 月，广游公司已根据中国人民银行于 2010 年 6 月颁布并自 2010

年9月1日起施行的《非金融机构支付服务管理办法》(中国人民银行令〔2010〕第2号),向中国人民银行申请发行广东省范围的预付卡及申请办理《支付业务许可证》,并已就上述申请获得中国人民银行广州分行于2013年12月6日出具《受理行政许可申请通知书》(2013年第007号);中国人民银行广州分行检查组于2013年12月9日完成对广游公司的相应现场核查程序。

根据中国人民银行广州分行办公室于2016年6月13日出具的《中国人民银行广州分行办公室关于咨询广州广游商务服务有限公司从事多用途预付卡的发行与受理业务咨询的复函》(广州银办函[2016]49号),广游公司在广东省范围内从事预付卡发行与受理业务许可的申请处于中国人民银行总行审批阶段。

截至本反馈意见回复出具日,广游公司从事该业务以来其并未就业务资质及许可等相关事项收到任何来自于工商、旅游、非金融机构支付等相关监管部门的行政处罚通知或类似文件,广之旅、广游公司未受到中国人民银行广州分行或中国人民银行的行政处罚。

自2016年8月20日起,广游公司已未再发行新的多用途预付卡,广游公司目前从事停止发行业务前已发行的多用途预付卡的维护工作。

基于上述,截至本反馈意见回复出具日,广游公司已未再发行新的多用途预付卡,不存在未取得资质、变相从事金融业务的情形。

二、广游公司是否涉及提供借贷或融资职能的金融业务,是否通过非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资,是否涉及资金池,是否为客户提供信用支持等类金融业务

报告期内,广游公司曾从事多用途预付卡的发行与受理业务,广游公司向消费者发行多用途预付卡,消费者向广游公司交付的资金,该资金为客户备付金,广游公司严格遵守《支付机构客户备付金存管办法》的规定,将客户备付金存放在备付金存管银行和备付金合作银行,待持卡人发生真实消费时,广游公司再以客户备付金与持卡人所消费的商户进行结算。

基于上述,广游公司不涉及提供借贷或融资职能的金融业务,未通过非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资,不涉及资金池,未为客户提供信用支持等类金融业务。

三、广游公司预付卡业务的审批预计完成时间、是否存在无法如期完成的

风险及应对措施，以及对广游公司生产经营的影响

(一) 广游公司预付卡业务的审批预计完成时间、是否存在无法如期完成的风险及应对措施

如上所述，广游公司多用途预付卡业务许可的申请处于中国人民银行总行审批阶段。鉴于多用途预付卡业务许可的申请通过中国人民银行总行审批的时间存在不确定性，广游公司制定了如下方案：

- 1、在获发预付卡发行与受理业务许可前暂停发行新的多用途预付卡；
- 2、严格参照《支付机构客户备付金存管办法》等中国人民银行颁布的相关规定对客户备付金进行管理，确保客户备付金可以足额结算或兑付；
- 3、采用对多用途预付卡持卡人持卡消费予以较大优惠、推出旅游热卖会专场、给予持卡消费专属服务或附加服务促销方法，使已发行的多用途预付卡尽快得到使用，尽快消化存量；
- 4、如果广游公司被主管部门要求终止支付业务，广游公司将按照人民银行备付金管理办法等相关规定，为持卡客户办理多用途预付卡持卡人凭卡退款事项。

(二) 暂停发行新的多用途预付卡对广游公司生产经营的影响

广游公司报告期内曾从事多用途预付卡的发行与受理业务，2014 年及 2015 年，广游公司的营业利润分别为 174.52 万元、531.45 万元，投资收益分别为 259.71 万元、597.28 万元，参考上述财务数据，广游公司暂停发行新的多用途预付卡、尽快消化存量预付卡、办理凭卡退款将对广游公司的生产经营造成不利影响，但由于广游公司的投资收益在非经常性损益中进行核算，该事项不会对广之旅股权的估值产生不利影响。

此外，2014 年、2015 年以及 2016 年 1-9 月，多用途预付卡持卡人在广之旅以外商户的消费额占广之旅各期营业收入的比例分别为 0.48%、0.54%、0.45%。参考报告期内的上述财务数据，广游公司在获发预付卡发行与受理业务许可前不从事多用途预付卡业务不会对广之旅的生产经营产生重大不利影响。

同时，岭南集团、流花集团已出具承诺，针对广游公司此前发行预付卡业务情况，如广游公司因此受到国家主管部门处罚等由此导致广之旅、广游公司受损的，由岭南集团、流花集团分别按 84.7356%、5.7143%的比例（合计 90.45%）

对该等费用和损失承担相应的补偿责任。

四、广游公司在报告期内发行多用途预付卡的具体情况、刷卡情况、报告期末预付卡余额情况

2014年、2015年以及2016年1-9月，广游公司多用途预付卡发卡总额分别为27,088.08万元、17,961.84万元、11,404.03万元，持卡人的消费总额分别为28,791.11万元、25,088.59万元、17,180.60万元，期末余额分别为23,249.20万元、16,122.45万元、10,345.89万元。

五、广游公司对预付卡刷卡的会计处理情况

消费者使用预付卡刷卡时，广游公司按其与外部单位约定的比例计算营业收入、计提增值税销项税、按结算单应付金额挂账“应付账款”，同时冲减已挂账的“预收账款”。

借：预收账款

贷：营业收入

 应交税费-增值税-销项税

 应付账款

上述会计处理符合企业会计准则的相关规定。

六、广游公司为防范上述风险建立的风险管控机制及对中小股东权益的保护机制

报告期内，为防范开展多用途预付卡业务出现的各种风险，广游公司构建了完备的风险管控机制，对该业务做到有效监管风险，具体情况如下：

（一）与购卡客户之间有协议明确约定权利义务、纠纷处理等事项

于从事多用途预付卡业务期间广游公司与购卡客户签署《自游通卡购买协议》，该协议及其后附的《自游通卡章程》对多用途预付卡的购买、使用和赎回，广游公司与购卡客户之间的权利、义务，交易、账务等纠纷处理、违约责任等进行了明确约定，截至本反馈意见回复日，不存在广游公司就多用途预付卡业务与购卡客户有重大未决诉讼或仲裁的情形。

（二）对客户备付金进行严格管理，无法足额结算与兑付风险较小

自从事发行多用途预付卡业务以来，广游公司均对收取的客户备付金进行严格管理，确保客户备付金可以足额结算或兑付；广游公司并已按照中国人民银行

于 2013 年 6 月颁布的《支付机构客户备付金存管办法》制定了健全客户备付金管理制度，对备付金合作银行、存管银行的确定备案、客户备付金存放、使用、划转、风险准备金的计提、配合监管机构对客户备付金管理、监督、情况报送等进行了管理约定并遵照实行。

截至 2016 年 9 月 30 日，广游公司货币资金余额为 12,328.07 万元，多用途预付卡客户备付金的余额为 10,345.89 万元，因此，广游公司就多用途预付卡无法足额结算与兑付的风险较小。

（三）自 2013 年 12 月提交发行预付卡业务许可申请以来的特定期间内，广游公司已按照要求向中国人民银行广州分行办公室报送有关发行多用途预付卡余额等情况资料

自广游公司 2013 年 12 月提交办理《业务支付许可证》申请以来的特定期间内，广游公司已应中国人民银行广州分行办公室要求，定期向后者指定的电子邮箱发送广游公司相关期间内发行的多用途预付卡发卡金额、已发行的多用途预付卡余额（包括 2013 年 12 月提交申请之前已发行多用途预付卡的余额）等情况的资料。

（四）建立了完善的组织架构

在组织架构方面，广游公司在董事会下设置了风险管理委员会，成员由总经理、风险管理部负责人、市场管理部负责人、业务管理部负责人、技术管理部负责人、综合管理部负责人、财务管理部负责人构成，风险管理委员会负责制定和实施公司风险管理，履行风险管理评估分级管控职责，建立并维护独立健全的风险管理架构和风险预警机制，独立审核和客观评估各类风险，对公司开展的业务所涉及的风险及风险组合进行识别、计量、缓释和管理。

（五）制定了应对具体风险的管控措施

在具体风险的应对措施方面，广游公司已针对持卡人卡片丢失风险、密码泄露风险、坏卡风险、伪卡风险、内部管理风险、系统通信风险、系统侵入风险、客户备付金风险、商户拓展风险、卡片生产及入库风险、卡片下发风险、售卡风险、资金结算风险、内部操作风险等具体风险制定了应对措施。

综上，广游公司已经建立了完善的风险管控机制以应对多用途预付卡业务在日常运营中发生的风险。

此外，广游公司为了应对多用途预付卡业务申请无法如期完成的风险，制定了切实可行的方案，详细情况可参见在本问题之“（3）广游公司预付卡业务的审批预计完成时间、是否存在无法如期完成的风险及应对措施，以及对广游公司生产经营的影响”的相关回复。

综上，广游公司已制定切实可行的方案以应对多用途预付卡业务申请无法如期完成的风险。

此外，为了保护上市公司中小股东的利益，重组交易对方岭南集团、流花集团出具承诺，针对广游公司此前发行预付卡业务情况，如广游公司因此受到国家主管部门处罚等由此导致广之旅、广游公司受损的，由岭南集团、流花集团分别按 84.7356%、5.7143%的比例（合计 90.45%）对该等费用和损失承担相应的补偿责任。

综上，在本次交易中，各相关方已设立了切实可行的中小股东利益保护机制。

七、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、截至本核查意见出具日，广游公司已未再发行新的多用途预付卡，目前广游公司从事的业务符合相关行业主管部门的法律法规和政策规定，不存在未取得资质、变相从事金融业务的情形。2、广游公司不涉及提供借贷或融资职能的金融业务，未通过非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资，不涉及资金池，未为客户提供信用支持等类金融业务。3、目前广游公司在广东省范围内从事预付卡发行与受理业务许可的申请处于中国人民银行总行审批阶段，广游公司在获发预付卡发行与受理业务许可前不从事多用途预付卡业务不会对广之旅的生产经营产生重大不利影响。4、广游公司对预付卡刷卡的会计处理符合会计准则的相关规定。5、广游公司已建立有关的风险管控机制应对日后多用途预付卡业务经营中的风险，并已制定切实可行方案应对多用途预付卡业务许可申请获批时间不确定的风险；岭南集团、流花集团已承诺对广游公司曾从事多用途预付卡业务如被国家主管部门处罚而导致的费用和损失合计承担 90.45%的补偿责任，能有效保护中小股东的权益。

问题 10、申请材料显示，各报告期末，广之旅库存商品余额分别为 8,006.89 万元、5,235.7 万元、2,604.13 万元。请你公司：1) 补充披露库存商品的具体明细。2) 结合广之旅的主营业务以及同行业公司库存商品情况，补充披露广之旅库存商品报告期内变动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露库存商品的具体明细

2014 年末、2015 年末以及 2016 年 9 月末，广之旅库存商品明细如下：

单位：万元

项目	2016.9.30		2015.12.31		2014.12.31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
纸质门票	591.25	24.27%	3,376.37	64.49%	6,143.88	76.73%
开发产品	1,767.96	72.57%	1,767.96	33.77%	1,767.96	22.08%
其他	76.96	3.16%	91.37	1.75%	95.05	1.19%
合计	2,436.18	100.00%	5,235.70	100.00%	8,006.89	100.00%

广之旅的库存商品主要为纸质门票和开发产品，其中纸质门票主要为广之旅为了节省采购成本和满足市场需求而提前采购的香港迪士尼等景区的纸质门票。开发产品则是广之旅子公司广之旅置业开发的尚未出售的房屋。广之旅子公司广之旅置业前身广之旅房地产曾经拥有房地产开发资质，该公司开发的尚未出售的房屋在开发产品中核算。2007 年，广之旅房地产已经注销房地产开发资质。广之旅置业继续持有尚未出售的房屋存货系正常的商业行为，其后续出售该部分房屋不存在法律障碍。未来，广之旅将根据市场情况以及自身经营规范按照公允的市场价格出售上述房产。

由于该部分房屋开发时间早、建造成本相对目前市场价格较低，未来出售也不存在售价低于存货账面价值的可能性；同时，上述房屋的处置不会对广之旅现有的旅游业务造成不利影响。因此，广之旅未来处置上述房屋不会对广之旅股权的估值产生不利影响。

二、结合广之旅的主营业务以及同行业公司库存商品情况，补充披露广之旅库存商品报告期内变动的原因及合理性

2014 年末、2015 年末以及 2016 年 9 月末，广之旅与同行业可比上市公司库存商品情况对比如下：

单位：万元

公司名称	2016.9.30	2015.12.31	2014.12.31
众信旅游	-	37.03	43.30
中青旅	-	48,314.24	50,489.05
中国国旅	-	184,381.04	152,867.15
凯撒旅游	-	598.43	352.84
平均值	-	58,332.69	50,938.09
广之旅	2,440.62	5,235.70	8,006.89

数据来源：Wind 资讯；

注 1：众信旅游、中青旅、中国国旅、凯撒旅游 2016 年三季度未披露库存商品账面价值；

注 2：凯撒旅游 2014 年末的存货数据为凯撒同盛 2014 年末的存货金额。

2014 年末、2015 年末以及 2016 年 9 月末，由于业务结构、业务内容方面的差异，同行业可比上市公司之间的库存商品账面价值差异较大，如众信旅游 2015 年末只有 37.03 万元，而中国国旅有 184,381.04 万元。

报告期内，凯撒旅游和众信旅游主要从事旅游业务，因此库存商品金额较小。其中，凯撒旅游存在少量旅行用品的销售业务，其库存商品包括旅行箱、电源等。

报告期内，除子公司广之旅置业拥有尚未出售的房屋外，广之旅的库存商品主要为香港迪士尼等景区的纸质门票。为了节省采购成本和满足市场需求，广之旅提前采购香港迪士尼等景区的纸质门票。2014 年末、2015 年末以及 2016 年 9 月末，广之旅库存商品余额不断下降，主要原因系广之旅根据景区门票价格的变动预期以及未来市场需求等原因，减少了对香港迪士尼等景区的纸质门票提前采购的金额。

广之旅持有的尚未出售房屋开发产品存货余额在报告期内没有发生变化，主要是广之旅在报告期内没有出售该部分存货。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为，报告期内，广之旅库存商品的变动与自身业务实际开展情况相匹配，具有合理性。

问题 11、请你公司：1) 结合同行业公司资产负债率情况，补充披露广之旅报告期内资产负债率较高的原因以及合理性。2) 结合同行业公司主营业务毛利率、净利率、销售费用率情况，补充披露广之旅报告期内毛利率、净利率、销售费用率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、结合同行业公司资产负债率情况，补充披露广之旅报告期内资产负债率较高的原因以及合理性。

报告期内，广之旅与同行业可比上市公司资产负债率情况对比如下：

公司名称	2016.9.30	2015.12.31	2014.12.31
众信旅游	54.02%	47.94%	45.72%
中青旅	37.76%	37.20%	36.57%
中国国旅	26.30%	24.40%	26.59%
凯撒旅游	50.47%	50.19%	87.12%
平均值	42.14%	39.93%	49.00%
广之旅	85.13%	86.16%	87.64%

数据来源：Wind 资讯

注：凯撒旅游 2014 年末的资产负债率为凯撒同盛 2014 年末的资产负债率。

报告期内，广之旅的资产负债率高于同行业可比上市公司平均值，主要原因系广之旅自设立以来一直依靠自有资金进行发展，融资渠道单一。而近年来，同行业可比上市公司均充分利用资本市场的融资功能，通过IPO或者增发的方式募集资金，进一步改善了其财务状况，因此，同行业可比上市公司在报告期各期末的资产负债率水平低于广之旅。凯撒旅游于2015年通过易食股份实现借壳上市，而2014年末凯撒旅游资产负债率为87.12%，与广之旅2014年末的资产负债率基本一致。

报告期各期末，广之旅的资产负债率分别为87.64%、86.16%和85.13%，资产负债率水平较高，主要原因系：一方面，广之旅业务规模较大，采购及谈判能力较强，应付账款余额较大；另一方面，受旅游行业经营模式的影响，预收账款余额较大。整体而言，报告期各期末，广之旅负债主要是由于日常经营过程中形成的预收款项和应付账款。

综上，报告期内，虽然广之旅的资产负债率水平较高，但主要是由于日常经营过程中形成的预收款项和应付账款所致，符合旅游行业的业务模式，具有合理性。

二、结合同行业公司主营业务毛利率、净利率、销售费用率情况，补充披

露广之旅报告期内毛利率、净利率、销售费用率的合理性

①毛利率比较分析

报告期内，广之旅主营业务毛利率与同行业可比上市公司旅游服务毛利率的具体情况如下：

项目	2016年1-9月	2015年	2014年
众信旅游	9.72%	9.16%	8.77%
中青旅	-	6.41%	7.79%
中国国旅	-	9.65%	9.26%
凯撒旅游	-	14.89%	14.07%
平均值	9.72%	10.03%	9.97%
广之旅	10.33%	10.68%	9.90%

数据来源：Wind 资讯；

注 1：凯撒旅游、中国国旅、中青旅除经营旅游业务外，还经营其他的业务，为了保证毛利率的可比性，上表仅列示上述上市公司旅游服务业务方面的毛利率；

注 2：中青旅、中国国旅、凯撒旅游 2016 年三季报均未披露分业务毛利率。

报告期内，广之旅主营业务毛利率分别为 9.90%、10.68%和 10.33%，与同行业可比上市公司旅游服务毛利率的平均水平基本一致。报告期内，广之旅的主营业务毛利率低于凯撒旅游，主要原因是：一方面，凯撒旅游的旅游产品中，欧洲、美洲等长线旅游收入占比较高，而上述旅游产品的毛利率水平相对较高，进而提高了凯撒旅游的整体毛利率水平；另一方面，凯撒旅游依托在航空公司等资源端的优势降低了采购成本。

②净利率比较分析

报告期内，广之旅净利率与同行业可比上市公司净利率的具体情况如下：

公司名称	2016年1-9月	2015年	2014年
众信旅游	2.87%	2.50%	2.58%
中青旅	8.26%	4.32%	4.78%
中国国旅	10.05%	8.09%	8.38%
凯撒旅游	5.14%	4.64%	3.99%
平均值	6.58%	4.89%	4.93%
广之旅	1.46%	1.14%	1.08%

数据来源：Wind 资讯

报告期内，广之旅净利率分别为 1.08%、1.14%和 1.46%，低于同行业平均水平。其中，中国国旅还兼营免税店业务，中青旅的业务范围还扩展至 IT 产品销售与技术服务、酒店业务等，因此，广之旅净利率与中国国旅、中青旅的净利

率可比性较低。

报告期内，广之旅的净利率低于众信旅游，主要原因是：一方面，众信旅游由于采购规模较大且欧洲、大洋洲、美洲的长线旅游收入占比较高，因此，虽然众信旅游主要以出境游批发为主，但其毛利率水平和广之旅基本一致；另一方面，众信旅游主要以批发业务为主，而广之旅则主要以零售业务为主，因此，直营店面的租赁成本以及折旧摊销费用占营业收入的比重高于众信旅游，进而导致报告期内广之旅销售费用率高于众信旅游。

报告期内，广之旅的净利率低于凯撒旅游，主要原因是：虽然广之旅和凯撒旅游均以零售业务为主，但凯撒旅游受长线旅游收入占比较高以及采购端资源优势的影响，凯撒旅游的毛利率水平高于广之旅，进而导致凯撒旅游的净利率水平亦高于广之旅。

报告期内，广之旅净利率低于同行业平均水平，主要原因是：一方面，广之旅的业务模式主要以零售模式为主，零售业务营业收入的占广之旅营业收入的比重超过 90%。由于广之旅零售业务主要通过传统实体门店进行销售，因此，广之旅门店的租赁成本以及折旧摊销费用等销售费用占营业收入的比重高于以批发业务为主的旅行社企业。另一方面，旅行社出境游产品按照线路可以划分为短线旅游线路和长线旅游线路，整体而言，广之旅出境游产品中短线旅游和长线旅游线路产品相对均衡，但短线旅游中港澳游占比较高。广之旅的客源地主要以广东省为主，由于广东省濒临港澳地区，广东旅客出行较为便利且熟悉较高，与华北、华东地区的旅行社相比，广之旅为广东旅客提供的港澳游服务产品中主要以门票、酒店、交通等单项预定服务为主，毛利率较低，因此，港澳地区的出境游产品毛利率水平较低。

③销售费用率比较分析

报告期内，广之旅与同行业可比上市公司销售费用率的具体情况如下：

公司名称	2016年1-9月	2015年	2014年
众信旅游	4.61%	4.38%	4.45%
中青旅	10.37%	9.68%	8.90%
中国国旅	7.93%	8.58%	7.93%
凯撒旅游	7.31%	7.49%	5.20%
平均值	7.56%	7.53%	6.62%
广之旅	6.86%	7.03%	6.56%

数据来源：Wind 资讯

2014 年、2015 年以及 2016 年 1-9 月，广之旅的销售费用率分别为 6.56%、7.03%和 6.86%，与同行业可比上市公司平均水平基本一致。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为，报告期内，广之旅资产负债率、主营业务毛利率、净利率、销售费用率与自身业务实际开展情况相匹配，具有合理性。

问题 12、申请材料显示，报告期内，花园酒店流动比率分别为 0.42、0.33、0.34，报告期各期末，花园酒店其他应付外单位的往来款分别为 15,798.83 万元、15,569.55 万元、15,629.27 万元，主要是花园酒店其他应付控股股东岭南集团的关联方款项。报告期内，中国大酒店流动比率分别为 0.16、0.18、0.2，报告期各期末，中国大酒店其他应付外单位的往来款分别为 25,346.03 万元、25,335.56 万元和 25,333.63 万元，主要是中国大酒店其他应付控股股东岭南集团的关联方款项。请你公司：1) 结合同行业酒店流动比率情况，补充披露花园酒店、中国大酒店流动比率较低的原因以及合理性，并提示流动性风险。2) 补充披露花园酒店、中国大酒店其他应付控股股东岭南集团款项形成的背景、合理性以及账龄情况。3) 结合花园酒店、中国大酒店报告期内经营活动现金流情况，补充披露花园酒店、中国大酒店是否具备偿还应付控股股东借款的能力，并说明偿还上述款项是否会影响花园酒店、中国大酒店的持续经营能力。4) 结合上述情况，补充披露上述借款计入其他应付款的会计处理是否符合会计准则的相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合同行业酒店流动比率情况，补充披露花园酒店、中国大酒店流动比率较低的原因以及合理性，并提示流动性风险。

2014 年-2015 年末以及 2016 年 9 月末，花园酒店、中国大酒店与同行业可比上市公司流动比率的具体情况如下：

公司名称	2016.9.30	2015.12.31	2014.12.31
锦江股份	0.64	0.77	1.94
首旅酒店	0.16	0.22	0.96
华天酒店	0.73	0.83	0.69
金陵饭店	2.22	2.10	1.50

岭南控股	1.62	3.18	1.43
平均值	1.07	1.42	1.30
花园酒店	0.51	0.33	0.42
中国大酒店	0.20	0.18	0.16

数据来源：wind 资讯

2014 年-2015 年末以及 2016 年 9 月末，花园酒店的流动比率为 0.42、0.33 和 0.51，中国大酒店的流动比率为 0.16、0.18 和 0.20，低于同行业可比上市公司平均水平，主要是由于两家酒店与控股股东岭南集团的往来款金额较大，进而导致其他应付款和流动负债较大所致。

截至本核查意见出具日，花园酒店、中国大酒店已通过长期银行借款的方式归还上述往来款，改善了公司的负债结构。扣除两家酒店其他应付岭南集团款项的影响，截至 2016 年 9 月 30 日，花园酒店和中国大酒店的流动比率分别为 0.99 和 0.87，与同行业可比上市公司平均水平差异较小，且高于首旅酒店、华天酒店和锦江股份 2016 年 9 月末的流动比率。因此，截至本核查意见出具日，公司面临的流动性风险较小。

二、补充披露花园酒店、中国大酒店其他应付控股股东岭南集团款项形成的背景、合理性以及账龄情况。

花园酒店其他应付控股股东岭南集团款项主要原因是：花园酒店近年来为了提高市场竞争力，根据经营需要对部分楼层进行装修，导致花园酒店资本性支出较大。因此，花园酒店根据日常经营和资本性支出的需要，向岭南集团进行有息借款，进而形成其他应付岭南集团款项。截至 2016 年 9 月 30 日，上述款项的账龄均为一年以内。截至目前，花园酒店已通过长期银行借款的方式归还上述其他应付控股股东岭南集团款项。

中国大酒店其他应付控股股东岭南集团款项主要原因是：一方面，中国大酒店为了保证自身资产的完整性，将其所在地的土地性质从“划拨”改为“出让”，因此中国大酒店缴纳了 30,447.27 万元的土地出让金，资金需求较大；另一方面，中国大酒店根据经营需要，需要对酒店进行持续更新改造，因此，中国大酒店对资金需求明显。受上述因素影响，中国大酒店向岭南集团进行有息借款，进而形成其他应付岭南集团款项。截至 2016 年 9 月 30 日，上述款项的账龄均为一年以内。截至目前，中国大酒店已通过长期银行借款的方式归还上述其他应付控股股东岭南集团款项。

三、结合花园酒店、中国大酒店报告期内经营活动现金流情况，补充披露花园酒店、中国大酒店是否具备偿还应付控股股东借款的能力，并说明偿还上述款项是否会影响花园酒店、中国大酒店的持续经营能力。

报告期内，花园酒店、中国大酒店经营活动产生的现金流量净额如下：

单位：万元

经营活动产生的现金流量净额			
公司名称	2016年1-9月	2015年	2014年
花园酒店	8,673.88	11,147.63	9,019.62
中国大酒店	5,070.19	6,415.80	5,481.07
净利润			
公司名称	2016年1-9月	2015年	2014年
花园酒店	3,074.41	4,316.87	4,464.44
中国大酒店	377.68	893.58	827.76
经营活动产生的现金流量净额/净利润			
公司名称	2016年1-9月	2015年	2014年
花园酒店	282.13%	258.23%	202.03%
中国大酒店	1342.46%	717.99%	662.16%

报告期内，花园酒店经营活动产生的现金流量净额分别为 9,019.62 万元、11,147.63 万元和 8,673.88 万元，中国大酒店经营活动产生的现金流量净额分别为 5,481.07 万元、6,415.80 万元和 5,070.19 万元，均为正数且较为稳定。此外，报告期内，花园酒店和中国大酒店经营活动产生的现金流量净额均高于其实现的净利润，现金流情况较为良好。截至本核查意见出具日，花园酒店、中国大酒店已通过长期银行借款的方式归还上述往来款，改善了公司的负债结构，降低了公司面临的短期流动性风险，同时，本次重组完成后，花园酒店、中国大酒店成为岭南控股子公司。花园酒店、中国大酒店可以通过资本市场的融资能力以及自身盈利能力的持续提升，改善资产负债结构，进一步提升了花园酒店、中国大酒店财务的安全性。因此，未来，花园酒店、中国大酒店偿还上述款项并不会影响其持续经营能力。

四、结合上述情况，补充披露上述借款计入其他应付款的会计处理是否符合会计准则的相关规定。

花园酒店、中国大酒店向关联方借入的款项均为直接借款，未通过银行或其他金融机构进行委托贷款，因此，该借款不属于银行借款核算范围；同时，花园酒店、中国大酒店向关联方借入的款项不属于商品交易业务应付的款项，因此，

该借款不属应付账款、预收账款的核算范围；其次，花园酒店、中国大酒店向关联方借入的款项上述借款的账龄均为1年以内，该借款亦不属于长期应付款的核算范围；此外，根据花园酒店、中国大酒店向关联方借入的款项的目的和用途，该借款并不属于应付职工薪酬、应付利息、应付股利、应交税费的核算范围。

根据《企业会计准则-应用指南》的规定，“其他应付款”科目核算企业除应付票据、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应付利息、应付股利、应交税费、长期应付款等以外的其他各项应付、暂收的款项。综上，上述借款计入其他应付款的会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

五、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为，花园酒店、中国大酒店其他应付控股股东岭南集团的款项系由于酒店自身真实的资金需求而形成的，具有合理性。截至本核查意见出具日，花园酒店、中国大酒店已通过长期银行借款的方式偿还控股股东借款，两家酒店面临的流动性风险较低；而长期偿债能力方面，伴随两家酒店盈利能力和融资能力的增强，未来两家酒店偿还上述长期银行借款不会影响公司未来的持续经营能力。

此外，报告期内，上述借款在其他应付款科目进行核算，符合会计准则的相关规定。

问题 13、请你公司结合同行业酒店主营业务毛利率、净利率情况，补充披露花园酒店、中国大酒店报告期内毛利率、净利率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、花园酒店、中国大酒店与同行业可比上市公司主营业务毛利率分析

报告期内，花园酒店、中国大酒店与同行业上市公司酒店业务的毛利率具体情况如下：

公司名称	2016年1-9月	2015年	2014年
锦江股份	90.13%	91.10%	89.41%
首旅酒店	-	85.73%	92.45%
华天酒店	-	59.60%	59.78%
金陵饭店	-	79.47%	76.60%
岭南控股	56.86%	56.94%	56.62%

平均值	73.50%	74.57%	74.97%
花园酒店	56.41%	56.19%	54.36%
中国大酒店	48.51%	51.05%	50.66%

数据来源：Wind 资讯

注 1：首旅酒店、华天酒店、金陵饭店 2016 年季报均未披露分业务毛利率；

注 2：上表中的毛利率仅为酒店业务的毛利率。

报告期内，花园酒店主营业务毛利率分别为 54.36%、56.19%和 56.41%，中国大酒店主营业务毛利率分别为 50.66%、51.05%和 48.51%，低于同行业平均水平，但与华天酒店、岭南控股的主营业务毛利率无明显差异。

花园酒店、中国大酒店的主营业务毛利率低于首旅酒店和锦江股份，主要原因是：一方面，与花园酒店、中国大酒店相比，首旅酒店和锦江股份的酒店管理业务占比较高且该业务毛利率较高；另一方面，与首旅酒店和锦江股份相比，花园酒店、中国大酒店的餐饮业务收入占比较高，而餐饮业务的毛利率在酒店相关各业务中属于较低水平。受上述影响，报告期内，花园酒店、中国大酒店的主营业务毛利率低于首旅酒店和锦江股份。

报告期内，花园酒店、中国大酒店的主营业务毛利率低于金陵饭店，主要原因是由于会计核算口径上的不同所致，根据金陵饭店的年度报告，金陵饭店将客房等收入发生的费用在费用中进行核算，因此，客房业务的毛利率为 100%，进而拉高了金陵饭店酒店业务的毛利率水平。

报告期内，花园酒店和中国大酒店主营业务毛利率差异的原因请参见本核查意见“问题 16”的相关部分。

二、花园酒店、中国大酒店与同行业可比上市公司净利率对比

报告期内，花园酒店、中国大酒店与同行业可比上市公司净利率具体情况如下：

公司名称	2016 年 1-9 月	2015 年	2014 年
锦江股份	6.96%	11.53%	16.83%
首旅酒店	6.12%	8.46%	4.79%
华天酒店	-26.39%	-2.93%	-6.34%
金陵饭店	7.12%	5.03%	5.24%
岭南控股	13.22%	12.83%	12.05%
平均值	1.40%	6.98%	6.51%
花园酒店	8.97%	9.30%	10.00%
中国大酒店	1.89%	2.94%	2.65%

数据来源：Wind 资讯

由上表可知，同行业可比上市公司的净利率水平差异较大。整体而言，花园酒店的净利率水平高于同行业平均水平，主要原因系花园酒店的期间费用率较低。

报告期内，中国大酒店主营业务净利率水平低于同行业平均水平，主要原因是：一方面，中国大酒店为综合性单体酒店，与连锁性酒店相比，中国大酒店营业收入中餐饮业务占比较高，而餐饮业务的毛利率在酒店相关各业务中属于较低水平，报告期内，中国大酒店客房业务的毛利率为 65.21%、66.44%和 63.46%，而餐饮业务毛利率仅为 21.29%、22.56%和 18.43%，中国大酒店餐营业务收入占比较高在一定程度上影响了中国大酒店的毛利率和净利率水平；

另一方面，中国大酒店为综合性单体酒店，不涉及酒店运营管理业务。通常情况下，酒店运营管理业务的毛利率水平较高，同行业可比上市公司中均涉及酒店运营管理业务，这在一定程度上拉高了行业平均毛利率和净利率水平；

此外，中国大酒店设立时间较长，更新改造投入更大，加上中国酒店为了将其所在地的土地性质从“划拨”改为“出让”而缴纳了 30,447.27 万元的土地出让金，中国大酒店主要通过借款的方式满足上述事宜的资金需求，继而导致中国大酒店的财务费用率较高，若扣除财务费用的影响，报告期内，中国大酒店的净利润分别为 2,177.00 万元、2,020.99 万元和 1,092.10 万元，净利润率分别为 6.97%、6.66%和 5.47%，中国大酒店的盈利能力将大幅提升。

受上述因素影响，中国大酒店的净利润率水平低于同行业可比上市公司的平均水平。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为，报告期内，花园酒店、中国大酒店毛利率和净利率具有合理性。

问题 14、申请材料显示，中国大酒店 2016 年 1-3 月营业收入、净利润分别为 6,614.12 万元、-34.47 万元。请你公司：1) 结合同行业酒店 2016 年 1 季度经营情况，补充披露中国大酒店 2016 年经营业绩较差的原因以及合理性。2) 补充披露中国大酒店最近一期经营情况，并说明合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合同行业酒店 2016 年 1 季度经营情况，补充披露中国大酒店 2016 年经营业绩较差的原因以及合理性。

报告期内，中国大酒店与同行业可比上市公司 2016 年一季度经营情况对比如下：

单位：万元

公司名称	营业收入	净利润
锦江股份	174,805.01	16,457.71
首旅酒店	35,592.71	702.46
华天酒店	22,835.01	-5,768.12
金陵饭店	19,667.59	834.35
岭南控股	6,886.06	653.42
中国大酒店	6,614.12	-34.47

由上表可知，同行业可比上市公司 2016 年 1-3 月的经营业绩情况差异较大，其中锦江股份由于 2015 年完成对铂涛集团和卢浮集团的收购并纳入合并报表，其业务规模较大，2016 年 1 季度锦江股份营业收入和净利润水平较高；而华天酒店 2016 年 1-3 月的净利润为负数。

2014 年-2015 年，花园酒店、中国大酒店、东方宾馆一季度营业收入情况如下：

单位：万元

公司名称	2014 年一季度 营业收入	2014 年营业收入	占比
中国大酒店	7,154.69	31,219.36	22.92%
花园酒店	10,621.09	44,658.15	23.78%
东方宾馆	5,862.99	24,628.74	23.81%
公司名称	2015 年一季度 营业收入	2015 年营业收入	占比
中国大酒店	7,259.78	30,355.59	23.92%
花园酒店	10,394.60	46,441.24	22.38%
东方宾馆	6,101.41	24,555.09	24.85%

中国大酒店 2016 年 1 季度净利润为负数的原因是：第一，一季度适逢春节期间，入住率及每间可售客房收入较全年偏低，从而一季度收入较全年偏低；第二，2016 年一季度中国大酒店处置了一批老旧家具设备，形成了 69.26 万元的固定资产处置损失；第三，2016 年 3 月中国大酒店丽晶殿开始更新改造，对中国大酒店的餐饮业务、客房以及商务会议业务带来不利影响，也在一定程度上影响了中国大酒店的业绩。

二、补充披露中国大酒店最近一期经营情况，并说明合理性

2016年1-9月，中国大酒店营业收入为19,949.99万元，净利润为377.68万元，主要原因系2016年3月，中国大酒店对丽晶殿进行更新改造，该宴会厅为中国大酒店开展宴会或者商务会议的主要场所之一，丽晶殿的更新改造对中国大酒店的餐饮业务、客房以及商务会议业务带来不利影响所致。

截至目前，丽晶殿已经投入使用，这将有利于中国大酒店商务会议以及餐饮业务经营水平的提升，并带动客房业务的增长，最终提升中国大酒店的盈利能力。

三、广发证券意见

经核查，独立财务顾问认为，2016年1-3月以及2016年1-9月，中国大酒店的经营业绩符合酒店自身实际经营情况，具有合理性。

问题 15、申请材料显示，本次交易标的资产以估值结果作为定价依据，以一种估值方法市场法对标的资产进行估值。请你公司：1) 结合标的资产所属行业和市场同类可比交易作价和评估情况，补充披露以估值结果作为定价依据的原因及其合理性，是否符合行业惯例，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。2) 结合可比交易情况，补充披露以一种估值方法进行估值是否符合《重组办法》第二十条的相关规定。3) 补充披露可比交易法选取的可比交易中，交易对手方作出的具体的业绩承诺情况。4) 结合同类交易情况以及选取可比交易中的业绩承诺情况，补充披露本次交易未设置业绩补偿的依据以及合理性，是否符合《重组办法》第三十五条的规定，是否存在关联方利益输送，是否存在规避大股东业绩补偿的情形，并进一步说明未设置业绩补偿是否有利于保护上市公司和中小投资者的利益。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产所属行业和市场同类可比交易作价和评估情况，补充披露以估值结果作为定价依据的原因及其合理性，是否符合行业惯例，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。

1、本次交易以估值结果作为定价依据的原因及其合理性，以及是否符合行业惯例

本次交易对两家酒店股权进行估值时，选择的同行业可比交易案例的评估或估值方法如下：

收购方	标的公司	报告形式	评估/估值方法
-----	------	------	---------

锦江股份	铂涛集团	评估报告	采用市场法和收益法,并以收益法评估结果作为最终评估结果
锦江股份	卢浮集团	评估报告	采用市场法和收益法,并以收益法评估结果作为最终评估结果
首旅酒店	如家酒店集团	估值报告	采用市场法进行估值
首旅酒店	南苑股份	评估报告	采用资产基础法和收益法,并以资产基础法评估结果作为最终评估结果

本次交易对广之旅进行估值时,选择的同行业可比交易案例的评估或估值方法如下:

收购方	标的公司	报告形式	评估/估值方法
众信旅游	竹园国旅	评估报告	采用资产基础法和收益法,并以收益法评估结果作为最终评估结果
易食股份	凯撒同盛	评估报告	采用市场法和收益法,并以收益法评估结果作为最终评估结果
众信旅游	华远国旅	评估报告	采用资产基础法和收益法,并以收益法评估结果作为最终评估结果

由上表可知,市场上没有同时收购酒店和旅行社资产的案例。如果单纯从酒店业务方面看,首旅酒店(股票代码:600258)收购如家酒店集团时,对如家酒店集团股东全部权益价值出具了估值报告,其他交易案例中则主要采用评估报告的方式对被收购对象进行估值。单纯从收购旅行社业务方面看,上市公司的收购案例中主要采用评估报告作为定价依据。

但是,近年来其他行业亦存在采用估值报告作为定价依据情况,部分交易案例情况如下:

收购方	标的公司	报告形式	评估/估值方法
汉得信息	上海达美信息技术有限公司	估值报告	采用市场法和收益法,并以收益法估值结果作为最终估值结论
奥飞动漫	北京四月星空网络技术有效公司	估值报告	采用收益法进行估值
艾派克	Lexmark International, Inc.	估值报告	采用市场法进行估值

综上,本次交易公司以《估值报告》的估值结果作为定价依据,与市场上单独收购酒店资产或单独收购旅行社资产的大多数案例不一致,但是该方法符合本次交易的相关特点、具有合理性:

(1) 本次交易中,上市公司同时收购旅行社和酒店资产,主要是为了促进岭南控股泛旅游生态圈战略的实施,推动公司旅游业务的跨越式发展。本次交易

涉及的旅行社和两家酒店具有较强的协同作用，上述资产注入后，岭南控股可以有有效的整合旅行社和酒店的客户资源，实现业务对接、渠道互补的目的，进一步拓展受众人群和市场份额，完善旅游产业链。因此，本次交易过程中，不仅关注被估值单位未来的盈利能力，更看重双方整合后，通过提升竞争力，完善旅游产业链，进而进一步提升上市公司的市场竞争地位和盈利能力。本次估值选择的可比交易案例主要以行业内的交易整合为主，交易目的主要是完善产业链，收购对象和被收购对象具有明显的协同作用，而这些交易目的与岭南控本次重大资产重组的交易目的较为类似。因此，广发证券采用可比交易法进行估值，能够充分反映标的企业的市场价值。

(2) 近年来，上市公司收购酒店和旅行社的案例较多，为选择市场法对标的公司估值提供了基础。采用市场法对标的公司进行估值能够充分反映市场同行业或类似行业公司买卖资产的交易价格，其估值结果更能反映市场的交易水平，是对标的公司整体市场价值的直接体现。

(3) 旅行社和酒店业务均属于大旅游行业，本次交易完成后，旅行社和酒店在业务、品牌等方面都将融合在一起，并将进行整体运作。因此，本次交易涉及的三个标的资产属于一个整体，三个标的采取同样的估值方法进行估值，具有合理性。

2、本次交易以估值结果作为定价依据是否有利于保护上市公司和中小股东权益

(1) 关于本次交易估值结果的合理性说明

本次交易中，广之旅 100% 股权的作价为 118,400 万元，对应的 PE 为 24.91 倍，而截至估值基准日（2016 年 3 月 31 日），广之旅可比上市公司的估值情况如下：

上市公司	基准日 P/E
中青旅	59.69
中国国旅	29.83
众信旅游	101.24
凯撒旅游	93.37
平均值	71.03

数据来源：Wind

注 1:2015 年凯撒旅游受同一控制下企业合并的影响，非经常性损益较大，故凯撒旅游 P/E 参考估值基准日最近一个会计年度基本每股收益计算。

注 2:基准日 P/E=估值基准日股价/估值基准日最近一个会计年度扣除非经常性损益后的基本每股收益。

由上表可知，本次交易中，广之旅股东全部权益的作价按照 2015 年的扣除非经常性损益后的基本每股收益计算的 PE 为 24.91 倍，低于同行业可比上市公司的平均水平。因此，与同行业上市公司比较，广之旅股东全部权益的定价具有合理性，符合公司及公司全体股东的利益。

本次交易中，花园酒店和中国大酒店的作价分别为 152,500.00 万元和 84,100.00 万元，对应的 EV/EBITDA 均为 15.95 倍，而截至估值基准日（2016 年 3 月 31 日），花园酒店、中国大酒店可比上市公司的估值情况如下：

上市公司	EV/EBITDA
锦江股份	35.62
首旅酒店	18.18
华天酒店	32.06
金陵饭店	31.41
岭南控股	45.56
平均值	32.57

数据来源：wind;

注：EV/EBITDA=估值基准日企业价值/估值基准日最近一个会计年度息税折旧摊销前利润；其中，企业价值=企业市值+少数股东权益+优先股+总负债-现金及现金等价物；

由上表可知，本次交易中，花园酒店和中国大酒店按照 2015 年的 EBITDA 计算的企业价值倍数为 15.95 倍，低于同行业可比上市公司的平均企业倍数水平。因此，与同行业上市公司比较，花园酒店和中国大酒店股东全部权益的定价具有合理性，符合公司及公司全体股东的利益。

（2）本次交易履行了必要的决策程序

本次交易决策过程中，上市公司董事会对估值机构的独立性、估值假设的合理性、估值方法与估值目的的相关性以及估值定价的公允性发表了明确的意见；而上市公司独立董事出席了董事会，并对估值机构的独立性、估值假设的合理性以及估值定价的公允性发表了明确的意见。

上市公司已在重组报告书中对相关资产的估值方法、参数等进行分详细分析和说明，并结合相关资产的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率等通行指标，对本次交易定价的公允性进行了论述，符合《重组管理办法》的相关规定。

上市公司股东大会对本次交易方案，包括估值方法、估值结果、交易方式等

进行了逐项表决并获得通过。

综上，本次交易以估值结果作为定价依据有利于保护上市公司和中小股东权益。

二、结合可比交易情况，补充披露以一种估值方法进行估值是否符合《重组办法》第二十条的相关规定。

本次交易采取可比公司法 and 可比交易法进行估值。可比公司法是指通过对资本市场上与被估值企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被估值企业比较分析的基础上，得出估值对象价值的方法。可比交易法是指通过分析与被估值企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被估值企业比较分析的基础上，得出估值对象价值的方法。

可比公司法选取的参考对象均为公开市场上正常交易的上市公司，可比公司法客观的反映了标的资产作为单项资产在二级市场的作价水平；同时，由于本次估值对象为非上市公司，所以采用可比公司法估值过程中，考虑了流动性对估值对象价值的影响。

而可比交易法的参考对象均为非上市公司，反映了上市公司收购与被估值企业处于同一或类似行业的非上市公司的交易价格。

综上，估值机构在通过可比公司法和可比交易法进行估值的过程中，选择的参考对象以及对于标的资产估值的考虑因素均存在不同。可比公司法和可比交易法从不同的角度对标的资产进行估值。

同时，考虑到本次交易涉及的标的公司所处行业中，上市公司及交易案例较多，能够在公开市场取得可比上市公司以及交易案例的相关资料；且本次交易过程中，标的公司和上市公司在业务方面互补性较强，因此，本次交易选择选择可比公司法和可比交易法对标的资产进行估值。

此外，上市公司董事会对估值机构的独立性、估值假设的合理性、估值方法与估值目的的相关性以及估值定价的公允性发表了明确的意见；而上市公司独立董事出席了董事会，并对估值机构的独立性、估值假设的合理性以及估值定价的公允性发表了明确的意见。

综上，本次交易过程中，估值机构对于估值方法的选择符合《重组办法》第二十条的相关规定。

三、补充披露可比交易法选取的可比交易中，交易对手方作出的具体的业绩承诺情况。

针对广之旅股权的估值事宜，估值机构选择“众信旅游收购竹园国旅 70% 股权”、“易食股份收购凯撒同盛”、“众信旅游收购华远国旅”、“腾邦国际投资喜游国旅”作为本次估值分析的可比交易，上述可比交易中涉及的被收购对象的业绩承诺情况如下：

收购方	标的公司	业绩承诺
众信旅游	竹园国旅	2014 年度-2016 年，扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于 5,650 万元、7,062 万元和 8,828 万元。
易食股份	凯撒同盛	2015 年度-2017 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于 16,180 万元、20,840 万元和 25,370 万元。
众信旅游	华远国旅	2016 年净利润不低于 10,640 万元，2016 年和 2017 年累计净利润不低于 24,578 万元，2016 年-2018 年累计净利润不低于 42,697 万元。
腾邦国际	喜游国旅	未公告业绩承诺

数据来源：上市公司公告

针对花园酒店和中国大酒店的估值事宜，估值机构选择锦江股份收购铂涛集团、锦江股份收购卢浮集团、首旅酒店收购如家酒店集团和首旅酒店收购南苑股份的收购案例作为本次估值分析的可比交易，上述可比交易中涉及的被收购对象的业绩承诺情况如下：

收购方	标的公司	业绩承诺
锦江股份	铂涛集团	未公告业绩承诺
锦江股份	卢浮集团	未公告业绩承诺
首旅酒店	如家酒店集团	未公告业绩承诺
首旅酒店	南苑股份	2015 年-2017 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于 500 万、2600 万和 4100 万

数据来源：上市公司公告

四、结合同类交易情况以及选取可比交易中的业绩承诺情况，补充披露本次交易未设置业绩补偿的依据以及合理性，是否符合《重组办法》第三十五条的规定，是否存在关联方利益输送，是否存在规避大股东业绩补偿的情形，并进一步说明未设置业绩补偿是否有利于保护上市公司和中小投资者的

利益。

第一，根据酒店行业可比交易情况，同类交易的可比案例中存在未进行业绩承诺的情况。根据旅行社行业可比交易情况，“众信旅游收购竹园国旅 70% 股权”、“易食股份收购凯撒同盛”、“众信旅游收购华远国旅”三个案例均采用收益法对被收购公司的股权进行评估，因此，上述三个案例涉及的交易对方均进行了业绩承诺，但是，本次交易中，公司采取估值机构按照市场法对广之旅股权进行估值的估值结果作为定价依据，因此，本次交易中，公司收购广之旅 90.45% 股权所涉及的交易对方未设置业绩补偿承诺。

第二，根据《重组办法》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核查意见；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。

本次估值充分考虑本次交易的背景、目的，选择了可比公司法和可比交易法对标的资产进行估值，并最终选择可比交易法作为最终估值结果。公司选择上述方法对标的资产进行估值，是以同一或类似行业的中类似资产的交易价格为基础，并充分考虑了本次交易的背景、目的。因此，本次交易中，估值机构未采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对购买资产进行评估或估值。

第三，本次重组完成后，上市公司的盈利能力和持续发展能力将大幅提升。本次交易前，2015 年，公司的每股收益为 0.15 元/股，而根据立信出具的《备考审阅报表》，假设本次重组于 2015 年 1 月 1 日完成，2015 年公司模拟的每股收益为 0.26 元/股，因此，本次重组将使得公司每股收益大幅提升。同时，本次交易完成后，上市公司总资产规模、净资产规模、收入规模、净利润水平等核心财务指标也将明显增加。此外，本次交易完成后，公司的主营业务将由以酒店经营和酒店管理为主扩充为酒店经营和酒店管理、旅行社业务并重的多元化业务结构，并为岭南控股泛旅游生态圈的打造及全国布局奠定了坚实的基础。

第四，本次交易对方岭南集团、流花集团分别与上市公司签署《补偿协

议》，约定了岭南集团与流花集团在交易标的期末减值情况下的补偿义务。

最后，本次交易虽然涉及关联交易，但独立董事已对本次交易发表了明确意见，本次交易已经董事会和股东大会审议通过，关联董事和股东履行了回避表决程序，而且广之旅、花园酒店和中国大酒店股权定价公允，因此，本次交易不涉及向关联方输送利益的情况。

综上，本次交易就补偿方面的相关安排与《重组办法》的规定不存在冲突，不存在损害向关联方利益输送的情况，亦不存在损害上市公司和中小投资者利益的情形。

五、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次估值充分考虑本次交易的背景、目的，选择了可比公司法和可比交易法对标的资产进行估值，并最终选择可比交易法作为最终估值结果，并未采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对购买资产进行评估或估值，本次交易不属于《重组办法》规定的重组交易对方有强制性义务须签订业绩补偿协议的情形。同时，本次估值报告的结果公允，且本次交易对方岭南集团、流花集团分别出具《补偿协议》，约定了岭南集团与流花集团在交易标的期末减值情况下的补偿义务。本次交易就补偿方面的相关安排与《重组办法》的规定不存在冲突，不存在规避大股东业绩补偿的情形，亦不存在损害上市公司和中小投资者利益的情形。此外，本次交易履行了必要的决策程序，且广之旅、花园酒店和中国大酒店股权定价公允，本次交易不涉及向关联方输送利益的情况。

问题 16、申请材料显示，本次交易中，花园酒店、中国大酒店 2015 年市盈率分别为 35.33 倍、94.11 倍。请你公司补充披露上述市盈率差异的原因以及合理性，并说明本次交易中，对中国大酒店的估值是否符合公允性的要求。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、花园酒店、中国大酒店 2015 年市盈率差异的原因及合理性

花园酒店、中国大酒店 100% 股权的交易价格以估值机构出具的《估值报告》中确定的标的资产截至估值基准日 2016 年 3 月 31 日的估值结果为参考依据，并经双方协商一致确定，其中花园酒店 100% 股权的交易价格为 152,500.00 万元，

中国大酒店 100% 股权的交易价格为 84,100.00 万元。以花园酒店、中国大酒店 2015 年净利润为基础，花园酒店、中国大酒店 100% 股权的交易价格对应的 PE 差异较大，主要是由于花园酒店和中国大酒店 2015 年归属于母公司的净利润差异较大所致。

2015 年，花园酒店和中国大酒店的归属于母公司的净利润分别为 4,316.87 万元和 893.58 万元，差异较大，主要原因是：

一方面，虽然花园酒店和中国大酒店的客房数量差异较小，但是，花园酒店为国家旅游局评选的中国首批三家之一、华南地区唯一的白金五星级饭店，且始终位于广州重要的商务区，因此，花园酒店的市场定位和平均房价高于中国大酒店，进而导致花园酒店的客房业务的收入及毛利率水平较高；同时，受花园酒店周边领事馆和商务写字楼较多的影响，花园酒店餐营业务收入和毛利率也高于中国大酒店。受上述因素影响，2015 年，花园酒店的营业收入为 46,441.24 万元，业务毛利为 26,093.53 万元，而中国大酒店的营业收入为 30,355.59 万元，业务毛利为 15,496.78 万元。

另一方面，为了提高酒店的竞争力和日常经营需要，中国大酒店的有息负债水平较高，2015 年，中国大酒店因有息负债导致的利息支出为 1,307.59 万元，而花园酒店仅为 798.77 万元。

因此，受上述因素影响，花园酒店和中国大酒店的归属于母公司的净利润存在差异，进而导致估值在市盈率方面的差异。

花园酒店及中国大酒店均是拥有大量自有物业的企业，其中花园酒店拥有所有权的房屋建筑物的建筑面积为 17.00 万平方米，拥有土地使用权的面积为 4.53 万平方米；而中国大酒店拥有所有权的房屋建筑物的建筑面积为 15.80 万平方米，拥有土地使用权的面积为 1.92 万平方米；此外，为了保持酒店的持续盈利能力和市场竞争力，酒店需要持续的更新改造，进而导致两家酒店因装修改造导致的资本性支出较大。因此，花园酒店及中国大酒店每年度的折旧摊销金额较大。所以，基于酒店资产的特殊性和行业估值的惯例，并进一步提高花园酒店及中国大酒店与同行业可比交易案例的可比性，估值机构选择 EV/EBITDA 倍数作为估值参数，对两家酒店的股权进行估值。

由于酒店业自有物业折旧及装修改造的摊销的金额较大，EV/EBITDA 为酒

店行业估值的主要指标，被广泛运用于酒店行业企业股权估值的过程中，与 PE 相比，EV/EBITDA 能够站在企业盈利的角度反映企业价值，并剔除了诸如财务杠杆使用状况、折旧政策变化、长期投资水平等非营运因素的影响，更为清晰地展现了酒店行业企业的经营价值。

根据估值机构出具的《估值报告》，花园酒店和中国大酒店股东全部权益估值为 152,535.39 万元和 84,132.33 万元，虽然上述估值对应的 PE 存在一定的差异，但是对应的 EV/EBITDA 估值倍数不存在差异，均为 15.95。

综上，花园酒店、中国大酒店 2015 年市盈率差异具有合理性。

二、中国大酒店的估值的公允性

由于花园酒店和中国大酒店属于酒店行业中自有物业运营，其折旧摊销金额较大。EV/EBITDA 为酒店行业估值的主要指标，被广泛运用于酒店行业企业股权估值的过程中。本次交易过程中，估值机构按照 15.95 的 EV/EBITDA 估值倍数对中国大酒店进行估值，估值结果符合酒店行业的实际情况。关于中国大酒店估值的公允性分析请参见本核查意见“问题 15”之“一、结合标的资产所属行业和市场同类可比交易作价和评估情况，补充披露以估值结果作为定价依据的原因及其合理性，是否符合行业惯例，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。”的回复。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为，由于花园酒店及中国大酒店均是拥有大量自有物业的企业，每年度的折旧摊销金额较大，基于酒店资产的特殊性和行业估值的惯例，以及提高花园酒店及中国大酒店与同行业可比交易案例的可比性，在对两家酒店股权进行估值时，选择 EV/EBITDA 倍数作为估值参数具有更强的适用性。因此，虽然两家酒店股权估值对应的 PE 存在差异，但是，两酒店股权估值对应的 EV/EBITDA 倍数均为 15.95 倍，不存在差异。此外，公司董事会及独立董事均对本次估值结果发表了意见，且本次交易已经董事会、股东大会审议通过。因此，中国大酒店的估值结果符合公允性的要求。

问题 17、申请材料显示，本次交易采用市场法可比交易法进行估值，仅选取 4 家可比交易。请你公司：1) 结合可比交易的交易规模、标的公司财务结构、产品类型、业务规模等方面，补充披露可比交易选取的合理性。2) 补充披露选取可比交易样本的充分性，并说明依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合可比交易的交易规模、标的公司财务结构、产品类型、业务规模等方面，补充披露可比交易选取的合理性

1、广之旅

本次针对广之旅的估值中，可比交易案例中被收购对象和广之旅的具体情况如下：

单位：万元

项目	广之旅	竹园国旅	凯撒同盛	喜游国旅	华远国旅
交易规模	岭南控股收购广之旅 90.45% 股权，交易作价 107,092.62 万元	众信旅游收购竹园国旅 70% 股权，交易作价 63,000 万元	易食股份收购凯撒同盛 100% 股权，交易作价为 240,000 万元	腾邦国际收购喜游国旅 4.17% 的股权，交易价格不超过 5,000 万元	众信旅游收购华远国旅 100% 股权，交易作价 260,000 万元
交易前最近一个会计年度营业收入	459,074.13	154,425.10	265,423.05	220,077.87	242,421.51
交易前最近一个会计年度归属于母公司所有者的净利润	5,272.05	2,151.27	10,554.63	6,787.56	3,750.17
交易前最近一期末的总资产	117,140.33	39,250.16	83,823.90	66,475.15	62,829.09
交易前最近一期末的总负债	97,504.22	30,961.03	73,027.61	50,342.74	37,677.59
交易前最近一期末的资产负债率	83.24%	78.88%	87.12%	75.73%	59.97%
旅游产品	主要以出境游产	主要以出境游产	主要以出境游产	主要以出境游产	主要以出境游产

类型	品为主	品为主	品为主	品为主	品为主
----	-----	-----	-----	-----	-----

数据来源：上市公司公告

采用可比交易法对广之旅进行估值时，选取了“众信旅游收购竹园国旅 70% 股权”、“易食股份收购凯撒同盛”、“众信旅游收购华远国旅”、“腾邦国际投资喜游国旅”作为本次估值分析的可比交易。本次交易选取上述可比案例的原因如下：

(1) 产品类型方面。旅游业包括国内游、出境游和入境游三大业务板块，目前，竹园国旅、凯撒同盛、华远国旅、喜游国旅和广之旅的主营业务均主要来源于出境游业务，其中：竹园国旅从成立伊始便抓住出境游市场发展的机会，凭借专业优质的服务，奠定欧洲线路业务的根基，并陆续开发了南北美洲、澳洲、中东非洲、东南亚等其他国际路线；凯撒同盛则是国内出境游综合运营商，提供出境游产品的批发、零售、企业会奖业务以及目的地服务；喜游国旅是一家致力于打造全产业链的出境旅游综合服务商，提供出境游产品组团、批发以及旅游目的地综合服务等业务；华远国旅是国内领先的出境游批发商，主要从事出境游批发业务、商务会奖业务和代理服务业务。而广之旅目前主要收入也来源于出境游产品，产品覆盖了欧洲、东南亚、澳新、美洲、日韩、非洲中东、港澳台地区等目的地。因此，从产品结构上看，广之旅和竹园国旅、凯撒同盛、华远国旅、喜游国旅均以出境游业务为主。

(2) 业务规模方面。广之旅和竹园国旅、凯撒同盛、华远国旅、喜游国旅均为国内规模较大的旅行社，根据国家旅游局公示的 2014 年度全国百强旅行社名单，凯撒同盛、广之旅和竹园国旅分别位列第 4、5、7 位；而喜游国旅和华远国旅也是国内领先的出境游运营商，营业收入规模较大。

(3) 财务结构方面。广之旅和竹园国旅、凯撒同盛、华远国旅、喜游国旅均以境外游为主，只是在运营方式上略有不同，广之旅零售业务比例较高，因此广之旅的营业收入高于竹园国旅、凯撒同盛、华远国旅、喜游国旅；资产总额方面，除竹园国旅外，其他公司的资产总额均超过 6 亿元；资产负债率水平方面，除华远国旅外，广之旅与其他公司的资产负债率水平较为接近。

综上，在以可比交易法对广之旅股权进行估值时，上述可比案例的选择具有可比性。

2、花园酒店和中国大酒店

本次针对花园酒店和中国大酒店的估值中，可比交易案例中被收购对象和花

园酒店、中国大酒店的具体情况如下：

单位：万元

项目	花园酒店	中国大酒店	铂涛集团	卢浮集团	如家酒店集团	南苑股份
交易规模	岭南控股收购花园酒店 100% 股权, 交易价格为 152,500 万元	岭南控股收购中国大酒店 100% 股权, 交易金额为 84,100 万元	锦江收购 Keystone Lodging Holdings Limited 81.0034% 的股权, 交易金额为 826,937.30 万元	锦江收购卢浮集团 100% 股权, 交易金额为 398,818.76 万元	首旅酒店收购如家酒店集团 65.13% 股权, 交易金额约 71.78 亿元	首旅酒店收购南苑股份 70% 股权, 交易金额为 2.8 亿元
交易前最近一个会计年度营业收入	46,441.24	30,355.59	340,365.74	372,882.26	668,274.80	39,803.61
交易前最近一个会计年度归属于母公司所有者的净利润	4,316.87	893.58	27,828.37	16,094.13	51,311.50	-8,453.35
交易前最近一期末的总资产	85,104.35	45,470.70	792,015.45	1,146,341.39	961,788.10	127,200.06
交易前最近一期末的总负债	40,546.83	30,363.35	461,019.85	649,645.50	430,319.50	170,251.18
交易前最近一期末的资产负债率	47.64%	66.78%	58.21%	56.67%	44.74%	133.8%
产品类型	住宿等相关业务	住宿等相关业务	住宿等相关业务	住宿等相关业务	住宿等相关业务	住宿等相关业务

数据来源：上市公司公告

采用可比交易法对花园酒店和中国大酒店进行估值时, 选择锦江股份收购铂涛集团、锦江股份收购卢浮集团、首旅酒店收购如家酒店集团和首旅酒店收购南苑股份作为本次估值分析的可比交易。虽然中国大酒店、花园酒店与铂涛集团、卢浮集团、如家酒店集团、南苑股份在营业收入、净利润、资产总额等财务指标上存在差异, 但是, 中国大酒店、花园酒店与铂涛集团、卢浮集团、如家酒店集团、南苑股份均属于酒店行业, 主要以运营酒店相关业务为主, 且铂涛集团、卢浮集团、如家酒店集团、南苑股份旗下均涉及中高端酒店的运营; 同时, 中国大

酒店、花园酒店与铂涛集团、卢浮集团、如家酒店集团、南苑股份在酒店行业内均具有较高的品牌知名度和市场影响力。

因此，在以可比交易法对中国大酒店、花园酒店股权进行估值时，上述可比案例的选择具有可比性。

二、补充披露选取可比交易样本的充分性，并说明依据以及合理性

1、广之旅

(1) 可比交易案例样本群的建立

根据主营业务情况、可比交易发生的时间以确定可比交易案例。广之旅主要经营出境游、国内游、入境游等业务，以及酒店住宿、景区门票、航空票务等代理预定服务，广之旅的主营业务属于旅行社行业，因此可比交易案例涉及的被收购对象均属于旅行社行业；同时，考虑到可比交易案例的时效性，按照交易首次披露的时间为基础，选择首次披露时间为2014年1月1日至估值基准日的案例。因此，初步确定主要的可比交易案例样本群如下：

收购方/出售方	被收购方/被出售方	首次披露时间	主营产品
众信旅游	竹园国旅	2014年	出境游业务为主
易食股份	凯撒同盛	2015年	出境游业务为主
首旅酒店	神舟国旅	2014年	入境旅游和国内旅游业务为主
腾邦国际	喜游国旅	2015年	出境游业务为主
洪湖生态	凤凰假期	2016年	出境游业务为主
众信旅游	华远国旅	2016年	出境游业务为主
中弘股份	亚洲旅游	2015年	在线旅游
腾邦国际	新干线旅行社	2015年	出境游业务以及票务代理业务等
众信旅游	北京周游天下	2015年	出境游业务为主

(2) 可比交易案例的筛选

考虑可比交易案例的可比性，需要对可比交易案例中被收购公司在业务规模、市场地位等方面与广之旅具有相似性。新干线旅行社、北京周游天下、神舟国旅虽然从事旅游业务，但与广之旅相比，上述旅行社其业务规模较小。同时，腾邦国际收购新干线旅行社60%股权，交易作价为3,492万元；众信旅游收购北京周游天下51%股权，交易作价为7,487.63万元；首旅酒店出售神舟国旅51%股权，交易作价为4,029万元。上述三个交易案例中，被收购/出售对象整体估值总额较低。因此，对于上述三个可比交易案例进行剔除。

同时，亚洲旅游主要从事在线旅游业务，总部位于新加坡，由于亚洲旅游主要集中在东南亚市场，该公司面临的市场环境以及运营方式与广之旅存在差异，因此，中弘股份收购亚洲旅游的案例予以剔除。

此外，虽然凤凰假期的主营业务、市场地位等与广之旅具有相似性，但考虑到截至估值基准日，洪湖生态收购凤凰假期事宜尚未通过监管部门的审核，该收购案例的实施存在不确定性，因此，洪湖生态收购凤凰假期的案例亦被剔除。

（3）可比交易案例的确认

根据前述筛选过程，最终确定选取了“众信旅游收购竹园国旅 70%股权”、“易食股份收购凯撒同盛”、“众信旅游收购华远国旅”、“腾邦国际投资喜游国旅”作为本次估值分析的可比交易。确定可比交易案例后，进一步分析广之旅与上述可比案例中被收购公司在业务范围、市场地位、业务规模等方面进行分析比较，进而确定上述可比交易案例与广之旅具有可比性。

同时，在选择可比公司中，可比公司的数量多少并不是一个决定性的考虑因素，更应该着重考虑所选择可比企业的相似性（《资产评估准则讲解系列丛书-11—企业价值评估指导意见（试行）条文讲解》中关于市场法可比案例数量选择的讲解）。在充分考虑可比公司与广之旅的相似性，筛选后确定 4 家可比交易案例作为本次可比交易法中的对比案例。

综上，关于采取可比交易法对广之旅进行估值时选取可比交易样本是充分、合理的。

2、花园酒店和中国大酒店

（1）可比交易案例样本群的建立

根据主营业务情况、可比交易发生的时间以确定可比交易案例。花园酒店和中国大酒店主要从事酒店的经营管理业务，属于旅游饭店业，因此可比交易案例涉及的被收购对象均属于旅游饭店业；同时，考虑到可比交易案例的时效性，按照交易首次披露的时间为基础，选择首次披露时间为 2014 年 1 月 1 日至估值基准日的案例。因此，初步确定主要的可比交易案例样本群如下：

收购方	被收购方	首次披露时间	主营产品
锦江股份	铂涛集团	2015 年	酒店业务
锦江股份	城市客栈	2014 年	酒店业务
首旅酒店	雅客怡家	2014 年	酒店业务
锦江股份	卢浮集团	2015 年	酒店业务

首旅酒店	如家酒店集团	2015 年	酒店业务
首旅酒店	南苑股份	2014 年	酒店业务

(2) 可比交易案例的筛选

考虑可比交易案例的可比性，需要对可比交易案例中被收购公司在业务规模、市场地位等方面与花园酒店和中国大酒店具有相似性。城市客栈、雅客怡家虽然从事酒店业务，但其业务规模较小。同时，锦江股份收购城市客栈 100% 股权，交易价格为 7,000 万元；而首旅酒店收购雅客怡家 65% 股权，交易价格为 2,548 万元；上述两个交易案例中，被收购对象整体估值总额较低。因此，对于上述两个可比交易案例进行剔除。

(3) 可比交易案例的确认

根据前述筛选过程，最终选择锦江股份收购铂涛集团、锦江股份收购卢浮集团、首旅酒店收购如家酒店集团和首旅酒店收购南苑股份作为本次估值分析的可比交易。确定可比交易案例后，进一步分析花园酒店、中国大酒店与上述可比案例中被收购公司在业务范围、市场地位、业务规模等方面进行分析比较，进而确定上述可比交易案例与花园酒店、中国大酒店具有可比性。

同时，在选择可比公司中，可比公司的数量多少并不是一个决定性的考虑因素，更应该着重考虑所选择可比企业的相似性（《资产评估准则讲解系列丛书-11—企业价值评估指导意见（试行）条文讲解》中关于市场法可比案例数量选择的讲解）。在充分考虑可比公司与花园酒店、中国大酒店的相似性，筛选后确定 4 家可比交易案例作为本次可比交易法中的对比案例。

综上，关于采取可比交易法对花园酒店、中国大酒店进行估值时选取可比交易样本是充分、合理的。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过对可比交易案例的充分筛选，并将广之旅、花园酒店、中国大酒店分别与最终确定的可比交易案例进行分析比较，最终确定的可比交易案例中的被收购对象与本次交易的标的企业具有一定的可比性，本次交易采取可比交易法时选取可比交易样本是充分、合理的。

问题 18、请你公司：1) 结合标的资产与同行业公司的核心财务指标（包括但不限于营业收入、毛利率、净利率、净资产收益率）和同行业收购案例，补充披露资产估值增值率的依据以及合理性。2) 补充披露以市场法可比交易法作为估值结果的情况下，未来对标的资产进行减值测试的具体过程、依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产与同行业公司的核心财务指标（包括但不限于营业收入、毛利率、净利率、净资产收益率）和同行业收购案例，补充披露资产估值增值率的依据以及合理性

1、广之旅

(1) 2015 年，广之旅与同行业可比上市公司核心财务数据对比

广之旅与同行业可比上市公司 2015 年主要财务数据如下：

单位：万元

项目	营业收入	毛利率	净利率	净资产收益率
中青旅	1,057,701.59	21.17%	4.32%	5.62%
中国国旅	2,129,187.82	24.43%	8.09%	14.04%
众信旅游	837,007.07	9.15%	2.51%	14.46%
凯撒旅游	493,450.17	19.36%	4.64%	10.03%
平均	1,129,336.66	18.53%	4.89%	11.04%
广之旅	459,074.13	11.15%	1.14%	29.22%

数据来源：同花顺 iFind

营业收入方面，广之旅 2015 年营业收入为 459,074.13 万元；而中青旅、中国国旅、众信旅游和凯撒旅游在旅游业务方面的收入分别为 468,031.18 万元、1,233,029.45 万元、837,007.07 万元和 425,928.31 万元，整体而言，在旅游业务方面，广之旅营业收入虽然低于中国国旅和众信旅游，但与中青旅和凯撒旅游基本一致。

毛利率方面，广之旅 2015 年综合毛利率为 11.15%，其中主营业务毛利率为 10.68%，而中青旅、中国国旅、众信旅游和凯撒旅游在旅游业务方面的毛利率分别为 6.41%、9.65%、9.16%和 14.89%，同行业可比上市公司旅游业务平均毛利率为 10.01%，整体而言，2015 年，广之旅主营业务毛利率水平与同行业可比公司旅游服务业务的毛利率平均水平基本一致。

净利率方面，广之旅 2015 年净利率为 1.14%，低于同行业可比上市公司。由于中国国旅还兼营免税店业务，中青旅的业务范围还扩展至 IT 产品销售与技术服务、酒店业务等，因此，广之旅净利率与中国国旅、中青旅的净利率可比性较低。广之旅的净利率低于众信旅游和凯撒旅游，主要原因请参见本核查意见回复“问题 11”相关部分。

净资产收益率方面，广之旅 2015 年净资产收益率为 29.22%，高于同行业可比上市公司的水平。

(2) 广之旅与同行业可比上市公司的估值水平

本次交易中，广之旅 100% 股权的作价为 118,400 万元，对应的 PE 为 24.91 倍，而截至估值基准日（2016 年 3 月 31 日），广之旅可比上市公司的估值情况如下：

上市公司	基准日 P/E
中青旅	59.69
中国国旅	29.83
众信旅游	101.24
凯撒旅游	93.37
平均值	71.03

数据来源：Wind

注 1:2015 年凯撒旅游受同一控制下企业合并的影响，非经常性损益较大，故凯撒旅游 P/E 参考估值基准日最近一个会计年度基本每股收益计算。

注 2:基准日 P/E=估值基准日股价/估值基准日最近一个会计年度扣除非经常性损益后的基本每股收益。

由上表可知，本次交易中，广之旅股东全部权益的作价按照 2015 年的扣除非经常性损益后的基本每股收益计算的 PE 为 24.91 倍，低于同行业可比上市公司的平均水平。

(3) 广之旅与可比案例涉及的被收购对象的估值水平

本次交易中，广之旅 100% 股权的作价为 118,400 万元，对应的 PE 为 24.91 倍，而可比案例涉及的被收购对象的估值情况如下：

收购方	标的公司	P/E
众信旅游	竹园国旅	24.00
易食股份	凯撒同盛	23.98
众信旅游	华远国旅	33.99
腾邦国际	喜游国旅	17.67
平均值		24.91

注 1：上述 P/E =标的公司 100%股权的交易价格/估值基准日最近一个会计年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润；

注 2：上述 P/B=标的公司 100%股权的交易价格/估值基准日最近一期末归属于母公司股东的所有者权益；

注 3：由于众信旅游收购华远国旅的交易价格较评估值溢价 15.45%，因此该交易对应的 P/E 和 P/B 以华远国旅 100%股权的评估值进行计算。

由上表可知，本次交易中，广之旅股权的估值水平低于华远国旅，与竹园国旅、凯撒同盛的估值水平基本一致。

综上，本次交易中，广之旅股权对应的 PE 为 24.91 倍，低于同行业可比上市公司平均水平，估值水平较为合理。

（4）广之旅股权增值的原因

可比交易法（P/E 比率）是从广之旅净利润的角度出发反映企业价值，将企业价值和企业的净利润联系在一起。广之旅所在的旅行社行业为轻资产行业，企业的账面净资产较小，且仅形成现状资产的历史成本，未反映品牌知名度、产品研发能力、上下游资源掌控能力等无形资产的价值，而该部分价值在可比交易法（P/E 比率）估值结论中予以体现。

报告期内，广之旅主营业务的较快发展带动了营业收入和净利润实现了较快增长。2014 年-2015 年以及 2016 年 1-9 月，广之旅实现归属于母公司股东的净利润分别为 4,775.57 万元、5,272.05 万元和 4,902.62 万元，保持稳步持续增长的趋势。

随着我国经济的快速发展，居民可支配收入不断增加，消费者开始逐渐从物质型消费向服务型消费升级，居民对旅游消费需求日益旺盛。近年来，我国旅游总人数保持稳定增长，且出境旅游已越来越受到人们的欢迎。同时，旅游业一直是国家重点扶持和鼓励发展的行业，旅游业在社会发展和国民经济体系中的地位不断提升。伴随政府政策的大力支持和快速增长的市场需求，旅游行业已进入快速发展阶段，而旅行社行业作为旅游行业的重要组成部分，必将充分享受旅游行业增长带来的红利。

广之旅成立三十多年来，现已成为华南地区旅游行业的领军企业，在业界拥有较高的知名度和口碑。较早的产业布局及对旅游行业的专注，成就了广之旅广泛的品牌影响力及众多荣誉，且 2012-2014 年连续三年名列“全国百强旅行社”前五名。同时，广之旅高度重视与旅游资源供应商的合作，提升旅游资源的掌控

力，在资源获取方面的优势主要有包机、包邮轮、包专列、买断酒店房间及景区门票等。此外，广之旅能够根据市场需求和客户消费趋向，并结合自身的资源整合能力，开拓符合客户需求的旅游产品。

综上，广之旅在品牌知名度、旅游资源、产品研发能力等方面的竞争优势有利于广之旅未来经营业绩保持持续增长，而上述竞争优势均在可比交易法（P/E 比率）估值结论汇总予以体现，因此，广之旅基于可比交易法（P/E 比率）的估值较账面净资产增值率较高。

2、花园酒店和中国大酒店

（1）2015 年，花园酒店、中国大酒店与同行业可比上市公司核心财务数据对比

花园酒店、中国大酒店与同行业可比上市公司 2015 年主要财务数据如下：

单位：万元

项目	营业收入	毛利率	净利率	净资产收益率
锦江股份	556,270.31	91.10%	11.53%	3.57%
首旅酒店	133,279.96	86.39%	8.46%	2.65%
华天酒店	119,459.47	54.26%	-2.93%	-12.06%
金陵饭店	73,573.49	61.46%	5.03%	2.12%
岭南控股	30,581.96	56.94%	12.83%	6.41%
平均	182,633.04	70.03%	6.98%	0.54%
花园酒店	46,441.24	56.19%	9.30%	9.44%
中国大酒店	30,355.59	51.05%	2.94%	6.00%

数据来源：同花顺 iFind

营业收入方面，花园酒店和中国大酒店的营业收入分别为 46,441.24 万元和 30,355.59 万元，低于同行业可比上市公司的平均水平，主要是由于锦江股份、首旅酒店、华天酒店和金陵饭店旗下酒店数量较多所致。但是，花园酒店的营业收入高于岭南控股，而中国大酒店和岭南控股营业收入基本一致。

毛利率方面，花园酒店、中国大酒店的毛利率水平低于同行业的可比上市公司水平，主要是由于同行业上市公司中锦江股份和首旅酒店毛利率水平较高进而提升了同行业可比上市公司平均水平所致。扣除锦江股份和首旅酒店的影响，2015 年，同行业可比上市公司的毛利率 57.55%，与花园酒店的主营业务毛利率基本一致。受餐饮业务的毛利率水平较低的影响，中国大酒店 2015 年主营业务

毛利率略低于同行业可比上市公司的平均水平（扣除锦江股份和首旅酒店的影响）。整体而言，花园酒店、中国大酒店毛利率比较合理，与华天酒店、岭南控股的主营业务毛利率无明显差异。

净利率方面，同行业可比上市公司的净利率水平差异较大。2015年，花园酒店的净利率为9.30%，高于同行业可比上市公司平均水平。2015年，中国大酒店的净利率为2.94%，主要是中国大酒店的毛利率较低，且财务费用率较高所致。

净资产收益率方面，2015年花园酒店和中国大酒店的净资产收益率分别为9.44%、6.00%，高于同行业可比上市公司的水平。

（2）花园酒店、中国大酒店与同行业可比上市公司的估值水平

本次交易中，花园酒店和中国大酒店的作价分别为152,500.00万元和84,100.00万元，对应的EV/EBITDA均为15.95倍，而截至估值基准日（2016年3月31日），花园酒店、中国大酒店可上市公司的估值情况如下：

上市公司	EV/EBITDA
锦江股份	35.62
首旅酒店	18.18
华天酒店	32.06
金陵饭店	31.41
岭南控股	45.56
平均值	32.57

数据来源：wind；

注：EV/EBITDA=估值基准日企业价值/估值基准日最近一个会计年度息税折旧摊销前利润；其中，企业价值=企业市值+少数股东权益+优先股+总负债-现金及现金等价物；

由上表可知，本次交易中，花园酒店和中国大酒店按照2015年的EBITDA计算的企业价值倍数为15.95倍，低于同行业可比上市公司的平均企业倍数水平。

（3）花园酒店、中国大酒店与可比案例涉及的被收购对象的估值水平

本次交易中，花园酒店和中国大酒店的作价分别为152,500.00万元和84,100.00万元，对应的EV/EBITDA均为15.95倍，而可比案例涉及的被收购对象的估值情况如下：

收购方	标的公司	EV/EBITDA
锦江股份	铂涛集团	15.89
锦江股份	卢浮集团	12.57
首旅酒店	如家酒店集团	8.90
首旅酒店	南苑股份	26.43
平均值		15.95

数据来源：wind

由上表可知，本次交易中，花园酒店和中国大酒店股权的估值水平低于南苑股份，与铂涛集团的估值水平基本一致。

综上，本次交易中，花园酒店和中国大酒店股权对应的 EV/EBITDA 为 15.95 倍，低于同行业可比上市公司平均水平，估值水平较为合理。

（4）花园酒店和中国大酒店股权增值的原因

可比交易法（EV/EBITDA 比率）是从企业绩效的角度反映企业价值，并扣除了折旧、摊销等非现金成本的影响，将企业价值和企业绩效联系在一起。花园酒店和中国大酒店账面净资产仅体现现状资产的历史成本，未反映两家酒店在地理位置、品牌形象、管理团队等方面的价值，而该部分价值在可比交易法（EV/EBITDA 比率）估值结论中予以体现。

报告期内，花园酒店实现归属于母公司股东的净利润分别为 4,464.44 万元、4,316.87 万元和 3,074.41 万元；中国大酒店实现归属于母公司股东的净利润分别为 827.76 万元、893.58 万元和 377.68 万元。

随着我国国民经济的快速发展，居民可支配收入大幅增长，购买力逐渐增强，消费观念加快与国际接轨，消费结构开始升级换代，消费者对于高端酒店行业的需求日益增强。同时，旅游业一直是国家重点扶持和鼓励发展的行业，近年来，国家陆续出台了多项政策意见促进旅游行业的快速发展。酒店行业作为旅游行业的重要组成部分，未来有望保持持续快速发展的势头。此外，伴随信息技术的不断发展和互联网技术的不断进步，OTA 模式不断成熟和壮大，并对酒店行业的发展产生深远的影响。目前酒店行业作为 OTA 模式的重要组成部分，伴随在线旅游的快速的发展，酒店行业将迎来新的发展机遇。

花园酒店和中国大酒店，作为改革开放后广州市第一批现代化高端酒店以及国内首批五星级酒店，在国内外高端酒店市场始终保持良好的认知度和品牌影响力。同时，花园酒店和中国大酒店长期以来采取国际化的酒店管理模式进行运营，并逐步培养了一批具有丰富管理经验的管理团队；此外，两家酒店地理位置优越，交通便利，是广州国内外商旅人士汇集的重要场所。

综上，花园酒店和中国大酒店在地理位置、品牌形象、管理团队等方面的竞争优势有利于两家酒店未来经营业绩保持持续增长，而上述竞争优势均在可比交

易法（EV/EBITDA 比率）估值结论汇总予以体现，因此，花园酒店和中国大酒店基于可比交易法（EV/EBITDA 比率）的估值较账面净资产增值率较高。

二、补充披露以市场法可比交易法作为估值结果的情况下，未来对标的资产进行减值测试的具体过程、依据以及合理性

本次估值是以市场法可比交易法作为估值结果，未来对标的资产进行减值测试的具体过程如下：根据本次估值的估值方法，交易样本的选取标准、选取本次估值采用的估值系数进行估值测算，并由估值机构或评估机构出具估值报告。未来标的资产进行减值测试时，若标的资产的估值结果低于本次交易对应的估值结果，则按照《补充协议》的约定进行补偿。

因此，未来年度对标的资产进行减值测试时，选择的估值方法与本次交易过程中选取的估值方法一致，具有合理性。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为，广之旅估值对应的 PE、花园酒店和中国大酒店估值对应的 EV/EBITDA 与可比交易案例的平均估值水平一致，且低于同行业可比上市公司对应的估值水平，本次交易涉及的三家标的公司的估值水平合理。三家标的公司具有自身的核心竞争优势，且所处行业发展趋势较好，标的公司的盈利能力具有可持续性。因此，本次交易的标的公司股权估值结果的增值率较为合理。

同时，本次估值是以市场法可比交易法作为估值结果，未来年度对标的资产进行减值测试时，选择的估值方法与本次交易过程中选取的估值方法一致，减值测试的过程合理。

问题 21、请你公司补充披露本次交易是否需要履行广州市国资委评估备案程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易所涉评估报告已履行广州市国资委评估核准程序

根据《企业国有资产评估管理暂行办法》、《广州市国资委直属企业国有资产评估管理暂行办法》（穗国资[2006]41 号）的相关规定，在国有产权转让中，广州市国资委需要对上市公司的经济事项涉及的国有资产评估报告进行核准。

2016 年 8 月 15 日，联信评估向委托方岭南集团就三家标的公司分别出具了

相关资产评估报告。

2016年8月17日，广州市国资委出具《关于岭南集团资产重组项目涉及广之旅、花园酒店和中国大酒店股东全部权益资产评估报告的核准意见》（穗国资评估[2016]1号），对联信评估就三家标的公司分别出具的资产评估报告的评估结果予以核准。

二、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易所涉评估报告需要履行广州市国资委评估核准程序，该等评估核准手续已履行完毕，符合国有资产监督管理相关法律法规规定。

问题 22、申请材料显示，截至 2016 年 3 月 31 日，广之旅未办理产权证书的房产面积为 7,906 平方米，账面价值为 1,251.59 万元，面积占比和账面价值占比分别为 28.32%、16.89%。资产估值中，对广之旅采用可比交易法 P/E 比率估值结果作为估值结论，可比交易中选取了 4 宗可比交易。请你公司结合可比交易的具体情况，补充披露未办理产权房产对广之旅估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、未办理产权证书房产情况

广之旅未办理产权证书房产的相关情况参见本核查意见“问题 2”相关部分。

二、可比交易案例中标的公司自有房产情况

广之旅采用的可比交易法选取了 4 宗可比交易，其中，众信旅游收购竹园国旅案例、易食股份收购凯撒同盛案例、众信旅游收购华远国旅案例均披露标的公司无自有房产，腾邦国际投资喜游国旅案例未披露喜游国旅自有房产情况。

三、未办理产权房产的解决措施

参见本核查意见“问题 2”相关部分。

四、对广之旅估值的影响分析

对于广之旅的估值，估值机构以广之旅 2015 年扣除非经常性损益后的净利润 4,753.82 万元为基数，采用可比交易法 P/E 估值倍数的平均值 24.91 为比率乘数，计算的对应广之旅股权价值估值为 118,417.54 万元。

（1）转让岭南旅游对广之旅估值的影响

假设 2015 年 1 月 1 日就已转让岭南旅游，岭南旅游 2015 年扣除非经常性损益后的净利润为-35.59 万元，因而广之旅 2015 年扣除非经常性损益后的模拟净利润为 4,789.41 万元，高于广之旅 2015 年扣除非经常性损益后的实际净利润。模拟转让岭南旅游对广之旅估值的影响对比如下：

单位：万元

项目	广之旅 2015 年扣除非经常性损益后的实际净利润/模拟净利润	P/E 估值倍数	估值结果
广之旅实际估值	4,753.82	24.91	118,417.54
广之旅模拟估值	4,789.41	24.91	119,304.20

同时，岭南旅游本次转让的预评估值为 4,016.63 万元，高于岭南旅游在评估基准日的净资产值 3,744.26 万元，对应的广之旅所持岭南旅游股权的预估值也高于其账面价值，因此本次转让岭南旅游对广之旅无估值减少的影响。

(2) 补办广之旅部分办公楼层房产证对广之旅估值的影响

广之旅位于广州市白云区乐嘉路 1-13 号的房产于 1994 年 6 月取得房产证，使用年限 50 年。根据岭南集团出具的补偿承诺，对于乐嘉路 1-13 号的部分未取得房产证的房产在补办权属证书过程中发生任何土地出让金、税费及相关支出、费用的，均由岭南集团全额承担。因此补办广之旅部分办公楼层房产证对广之旅的估值无影响。

若两年内广之旅办理该部分楼层的房产证手续未取得实质性进展而启动将乐嘉路 1-13 号的全部物业出售予岭南集团，则出售价格以届时评估值为定价依据，且变现净值不低于所在区域商业办公市场租金的以 1 /本次交易 P/E 估值倍数为折现率的年金现值。由于上述物业的变现净值可以覆盖基于本次交易 P/E 估值倍数为折现率的市场租金年金现值，因此出售上述物业对广之旅的估值无影响。

五、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于岭南旅游 2015 年扣除非经常性损益后的净利润为负，而广之旅估值是以广之旅 2015 年扣除非经常性损益后的实际净利润为基数，且广之旅所持岭南旅游股权的预估值高于其账面价值，因此转让岭南旅游对广之旅的估值无影响；鉴于岭南集团承诺全额承担广之旅部分办公楼层补办权属证书的费用，且若未来乐嘉路 1-13 号的全部物业出售变现净值不低于市场租金的年金现值，因而补办房产证对广之旅的估值无影响。

问题 23、申请材料显示，本次交易标的资产为广之旅 90.45%股权、花园酒店 100%股权及中国大酒店 100%股权。请你公司补充披露：1) 未购买广之旅全部股权的原因。2) 是否存在收购广之旅剩余股权的后续计划和安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、未购买广之旅全部股权的原因

本次交易中，公司未购买广州市电视台、东亚公司、邓昆涛所持有的广之旅合计 9.32% 股权以及朱少东所持有的广之旅 0.23% 股权，公司在本次交易中未购买广之旅全部股权主要原因如下：

1、在收购事项商谈过程中，广之旅股东广州市电视台、东亚公司明确表示无意转让所持广之旅股权；

2、在收购事项商谈过程中，登记持有广之旅 26,315 股股份的鑫之焯与该等股东实益持有人邓昆涛之间的委托持股关系的解除手续尚在办理过程中；

3、按照《公司法》及广之旅公司章程的相关规定，广之旅为股份有限公司，广之旅股东朱少东作为广之旅高级管理人员，其在任职期间每年转让的股份不得超过其所持广之旅股份总数的 25%。

因此，为了尽快推进本次重组，维护中小股东利益，公司在本次交易中未购买广之旅全部股权。

二、暂无收购广之旅剩余股权的后续计划和安排

截至本核查意见出具日，公司尚无收购广之旅剩余股权的后续计划和安排，本次交易完成后，公司将综合考虑广之旅的业务发展情况、自身战略发展规划、与广之旅剩余股东的谈判情况以决定是否收购广之旅剩余股权，并履行相应的审批程序。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司未收购广之旅全部股权的原因具有合理性；截至本核查意见出具日，公司不存在收购广之旅剩余股份的后续计划和安排。

问题 24、申请材料显示，岭南集团直接持股 14.36%，东酒集团直接持股 37.19%，东酒集团为岭南集团的全资子公司。申请材料显示，上市公司控股股东为岭南集团。请你公司补充披露上市公司的控股股东。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、公司的控股股东为岭南集团

《公司法》第二百一十六条第一款第（二）项规定，控股股东“是指其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东”。

截至本核查意见出具日，岭南集团直接持有公司 38,712,236 股股份，持股比例 14.36%；岭南集团全资子公司东酒集团持有公司 100,301,686 股股份，持股比例 37.19%；岭南集团直接及间接持有岭南控股合计 51.55% 股份，岭南集团因其直接持有的公司股份而享有的公司表决权及因其对东酒集团的完全控制而享有的公司表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响。

基于上述，公司的控股股东为岭南集团。

二、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：岭南集团因其直接持有的公司股份而享有的公司表决权及因其对东酒集团的完全控制而享有的公司表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响，因此，公司的控股股东为岭南集团。

问题 25、申请材料显示，广之旅、花园酒店在报告期内受到多次纳税、物价、工商等多项行政处罚。请你公司结合上述行政处罚事项，补充披露上述事项对生产经营的影响、以及本次交易完成后上市公司合法合规运营和安全生产的制度保障措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、广之旅、花园酒店在报告期内受到的行政处罚及对生产经营的影响
报告期内，广之旅、花园酒店发生的行政处罚及对生产经营的影响如下：

1、广之旅

(1) 税务方面的行政处罚及对生产经营的影响

报告期内，广之旅部分子公司、分公司因逾期申报、发票管理不规范被税务主管部门予以 30 元至 4,800 元不等的罚款，该等所涉事项主要系因相关公司的人员变动以致部分纳税申报工作未能有效承接，并非相关公司主观故意；且该等行为分别被处以罚款的金额较小，相关公司已按照行政处罚决定完成整改，违法事实已得到纠正，该等处罚事项未给广之旅的生产经营造成重大不利影响。

(2) 工商方面的行政处罚及对生产经营的影响

报告期内，湛江广之旅因有奖销售活动不规范被湛江市工商行政管理局处以罚款，该行政处罚所涉事项未被相关主管部门认定为严重违反工商行政管理法律法规的行为，湛江广之旅已按照行政处罚决定上缴了罚款，违法事实已得到纠正，该处罚事项未给广之旅及湛江广之旅的生产经营造成重大不利影响。

报告期内，广之旅清远分公司因未按期公示年报被清远市清城区工商行政管理局处以罚款，该行为被处以罚款的金额较小，广之旅清远分公司已按照行政处罚决定完成整改，违法事实已得到纠正，该处罚事项未给广之旅和广之旅清远分公司的生产经营造成重大不利影响。

(3) 旅游局方面的行政处罚及对生产经营的影响

报告期内，汕头广之旅因其组织的某旅行团出游中未能采取必要的处置措施保障旅游者人身安全被汕头市旅游局处以罚款，该行政处罚所涉事项已被相关主管部门认定为不属于重大旅游行政处罚，汕头广之旅已按照行政处罚决定完成整改，违法事实已得到纠正，该处罚事项未给广之旅和汕头广之旅的生产经营造成重大不利影响。

(4) 物价方面的行政处罚及对生产经营的影响

报告期内，岭南旅游全资子公司广州奇境因物价违规被物价主管部门予以行政处罚，鉴于相关各方已启动岭南旅游的股权转让程序（详细情况可参见本核查意见中“问题 2”的回复），广之旅将其所持有的岭南旅游股权全部对外转让后，岭南旅游及其下属企业不再是广之旅的下属企业，广之旅定期向岭南旅游收取管理费，岭南旅游及其下属企业不再纳入广之旅的合并范围，岭南旅游及其下属企业受到行政处罚不会对广之旅的生产经营产生不利影响。

2、花园酒店

(1) 公安机关方面的行政处罚及对生产经营的影响

报告期内，花园酒店曾因未按规定登记旅客信息、未制定内部治安保卫制度、措施和必要的治安防范设施、容留非法居留外国人等行为被广州市公安局越秀区分局予以行政处罚。对于该等事项，广州市公安局越秀区分局已出具证明，确认该等事项不构成重大违法违规行为，同时花园酒店已根据相关行政处罚决定书中的要求进行了整改和上缴了相关罚款或违法所得，违法事实已得到纠正，因此该处罚事项未给花园酒店的生产经营造成重大不利影响。

(2) 税务方面的行政处罚及对生产经营的影响

报告期内，花园酒店曾因丢失发票被广州市地方税务局大企业税收管理局处以罚款 50 元，该等行为被处以罚款的金额较小，花园酒店已按照行政处罚决定完成整改，违法事实已得到纠正，该处罚事项未给花园酒店的生产经营造成重大不利影响。

(3) 食品监督方面的行政处罚及对生产经营的影响

报告期内，花园酒店因不能出示部分食品原料的购买凭证等被广州市食品药品监督管理局予以行政处罚。对于该事项，广州市食品药品监督管理局已出具证明，确认该等事项不构成重大违法违规行为，同时花园酒店已根据相关行政处罚决定书中的要求进行了整改，违法事实已得到纠正，因此该处罚事项未给花园酒店的生产经营造成重大不利影响。

二、本次交易完成后上市公司合法合规运营和安全生产的制度保障措施

1、各标的公司已制定合法合规运营和安全生产的相关制度

广之旅、花园酒店、中国大酒店均已针对自身主营业务的特点，在财务与内部控制、安全生产、纳税、采购、销售、风险控制、人力资源管理、环保、质量控制等涉及日常经营的各个环节制定了内部制度，以最大化地保障标的公司的合法合规运营。各标的公司对报告期内出现的行政处罚事项已积极及时地进行了整改，并通过加强下属企业奖惩考核和相关责任人员培训教育等措施避免类似事项的再次发生。

2、上市公司已制定合法合规运营和安全生产的相关制度

上市公司已根据《公司法》、《证券法》、《企业内部控制基本规范》等规定，

建立了一系列的内部控制和标准管理制度，所涉部门包括上市公司各个运营管理部门，形成并逐渐完善了上百项制度。本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司的管理，上市公司完善的内部制度和多年来丰富的运营经验将保障下属公司合法合规运营。

3、上市公司拟进一步强化下属公司合法合规运营和安全生产的保障措施

为保障本次交易后上市公司各下属子公司规范运营，上市公司拟开展以下加强合规运营的保障措施：

(1) 进一步明确各下属子公司管理人员职责及相关绩效考核办法，各下属子公司管理人员将依照法律、法规和公司章程的规定，履行与合规管理有关的职责，并对相关公司的违法违规行为承担相应责任；

(2) 通过集中组织专项培训等方式，提升各下属子公司相关人员管理及业务水平，加强风险管控意识；上市公司并将定期或不定期对各下属子公司及相关工作人员的经营管理和业务开展情况进行审查、监督和检查，避免企业违法违规行为的发生；

(3) 结合对标的公司整合管理的实际情况，可聘请第三方咨询机构协助岭南控股提供内部控制体系建设咨询服务，拟对标的公司的各业务板块建立起行之有效的内控评价体系，满足上市公司内控合规与管理水平提升。

三、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：广之旅、花园酒店于报告期内受到的行政处罚事项不会对广之旅、花园酒店生产经营产生重大不利影响，对本次重组不构成实质性法律障碍；上市公司已制定系列内控管理制度保证下属公司合法合规运营，并拟进一步采取相关措施对本次交易后上市公司及其下属子公司的日常经营管理予以规范完善。

问题 26、申请材料显示，广之旅及其控股子公司、花园酒店存在尚未了结的重大诉讼、仲裁。请你公司补充披露：1) 标的资产未决诉讼的最新进展情况。2) 作为被告，若败诉涉及赔偿，相关责任的承担主体，相关会计处理及对本次交易的影响。3) 作为原告，是否存在胜诉无法执行或败诉的风险。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司重大诉讼的进展情况

1、花园酒店与三装公司之间装饰装修工程合同纠纷案已结案

截至本核查意见出具日，花园酒店（原审被告、上诉人）与三装公司（原审原告、被上诉人）关于酒店 P 层二标、酒店客房二标装饰装修合同的两起纠纷案均已经二审法院审结，花园酒店均已按二审法院的判决向三装公司支付了相应的工程款及相关利息。

2、颜大芳诉广之旅旅游合同纠纷案的进展情况

由于广之旅曾与颜大芳签署协议，双方约定如法院认定广之旅已为颜大芳垫付的医疗费用，为了通过法院确定广之旅应向颜大芳所承担赔偿款项的具体金额、从而确定颜大芳应否向广之旅退回相关垫付款项以及如需退还的款项具体金额，广之旅在 2016 年 10 月向颜大芳提起反诉，主张颜大芳应归还广之旅为其垫付的款项 1,868,329.82 元，并自反诉日起按银行同期同类贷款利率计付利息至付清款日止。

截至本核查意见出具日，法院尚未对颜大芳诉广之旅旅游合同纠纷案的本案和反诉案作出判决。

二、标的公司作为被告的重大诉讼相关责任的承担主体，相关会计处理及对本次交易的影响

1、花园酒店与三装公司之间装饰装修工程合同纠纷案

如上所述，花园酒店已在该案中败诉，并向三装公司支付了相应的工程款及利息，鉴于花园酒店之前计提的对广州市第三装修有限公司其他应付款足以覆盖花园酒店因该案败诉而需支付给三装公司的工程款及利息，因此，该事项不会对花园酒店未来的财务情况造成不利影响，不会对本次交易造成重大不利影响，也不涉及需要交易对方岭南集团承担赔偿责任的情形。

就上述案件，花园酒店的相关处理如下：

（1）上述工程达到预计可使用状态时，将尚未支付并预计将要支付的工程款暂估入账

借：长期待摊费用/固定资产

贷：其他应付款-工程款

（2）案件审结后，实际支付赔偿款项时

借：其他应付款-工程款

贷：银行存款

(3) 对于暂估金额高于实际支付金额部分，冲减长期待摊费用/固定资产

借：其他应付款-工程款

贷：长期待摊费用/固定资产

2、颜大芳诉广之旅旅游合同纠纷案

就颜大芳诉广之旅旅游合同纠纷案，根据广之旅代理律师就该案于 2016 年 8 月 8 日、2016 年 11 月 30 日出具的法律意见，广之旅代理律师倾向于认为，基于案件现有证据，该案原告的全部诉讼请求获法院支持的可能性不大；如广之旅被法院判令承担赔偿责任，根据广之旅与保险公司签署的保险合同，广之旅可以在保险合同规定范围内向保险公司索赔；根据广之旅与案涉台湾地接社的合同及相关法律规定，广之旅亦可向本案所涉事故的台湾地接社追偿。因此，广之旅因该案应实际承担的赔偿金额具有不确定性，广之旅亦未对该案进行会计处理。

三、标的公司作为原告，是否存在胜诉无法执行或败诉的风险。

如上所述，在重大诉讼中，花园酒店并未作为原告。

在颜大芳诉广之旅旅游合同纠纷的反诉案中，广之旅系为了通过请求法院确定其应当为颜大芳支付医疗费的具体金额、从而确定颜大芳应否向广之旅退回相关垫付款项以及如需退还的款项具体金额才提起的反诉，法院支持广之旅的全部诉讼请求的可能性不大。

四、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、花园酒店与三装公司之间装饰装修工程合同纠纷案已结案，花园酒店已按生效判决向三装公司支付工程款和相应利息，所付款项未超出花园酒店此前已在账面计提的金额，花园酒店就上述案件的会计处理符合会计准则的相关规定；2、颜大芳诉广之旅旅游合同纠纷案尚未结案；根据广之旅代理律师的意见，在颜大芳诉广之旅旅游合同纠纷案中，如广之旅被法院判令承担赔偿责任，广之旅可依据其与保险合同向保险公司索赔并可向本案所涉事故的台湾地接社追偿，广之旅就上述案件的会计处理符合会计准则的相关规定，广之旅反诉颜大芳案中，法院支持广之旅的全部诉讼请求的可能性不大。因此，本案及广之旅向颜大芳提出的反诉案不会对本次重组造成实质性影响。


问题 27、申请材料显示，广之旅于中国境内拥有的部分注册商标专用权期限将到期。请你公司补充披露到期后对广之旅生产经营的影响及拟采取的应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。


回复：

一、广之旅于中国境内拥有的专用权期限将到期的注册商标到期后对广之旅生产经营的影响及拟采取的应对措施

截至 2016 年 12 月 31 日，广之旅于中国境内拥有的 41 项注册商标的专用权期限已到期或即将到期。



该等专用权期限已到期或即将到期的注册商标图样均为 （以下简称“旧商标”），即含有“GZTC”字样，该字样是广之旅前身广州市旅游公司的英文首字母，为广之旅的防御性商标，广之旅在生产经营中使用该等商标的频率很低。综合考虑该等商标的使用频率、续展费用、保护价值等因素，广之旅正在通过对

在用商标 （即含有“CGZL”字样，该字样为广之旅的英文简称，以下简称“新商标”）进行全类注册的方法以实现新商标全面取代旧商标。截至本核查意见出具日，新商标的全类注册手续正在办理过程中，鉴于注册商标的宽展期为期满后六个月，广之旅预计可在旧商标宽展期期满前实现新商标对旧商标的取代。在旧商标宽展期即将届满前，对不能成功注册而广之旅在生产经营中又需要使用的类别，则对相应类别的旧商标进行续展。

综上，该等专用权期限已到期或即将到期的注册商标尚未进行续展，不会对广之旅的生产经营产生重大不利影响。

二、广发证券核查意见

经核查，独立财务顾问认为：专用权期限已到期或即将到期的相关广之旅注册商标未进行续展的上述情形不会对广之旅的生产经营造成重大不利影响。

（本页无正文，为《广发证券股份有限公司关于广州岭南集团控股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反馈意见回复之独立财务顾问核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：

郭 国

刘 恺

谭 旭

广发证券股份有限公司

2016年12月14日