

**中信证券股份有限公司**

**关于**

**浙江祥源文化股份有限公司**

**《中国证监会行政许可项目审查一次反馈**

**意见通知书》的回复**

**之核查意见**

独立财务顾问



**中信证券股份有限公司**  
CITIC Securities Company Limited

二〇二二年八月

**中国证券监督管理委员会：**

按照贵会于 2022 年 5 月 7 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（220672 号）（以下简称“《反馈意见》”），作为浙江祥源文化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“中信证券”）会同上市公司及其他中介机构，对《反馈意见》进行了认真研究和落实，现就有关事项发表核查意见如下，请予以审核。

如无特殊说明，本反馈意见回复采用的释义与重组报告书一致。本反馈意见回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。本反馈意见回复中出现的总数与各项数值之和尾数不符的情形均为四舍五入原因所造成。

## 目录

【问题 1】申请文件显示，1) 上市公司主营业务涵盖动漫及其衍生业务、影视制作业务、游戏运营业务和充值业务等板块。本次交易后，上市公司将新增景区电梯观光游览服务、索道观光游览服务、游船观光游览服务及智慧文旅服务等业务。2) 本次交易拟注入的旅游资产在交易完成后将依托各自景区资源，结合上市公司已有核心 IP，开展文化旅游资源融合，实现“线上文化产品+线下旅游场景”协同发展。3) 本次交易前，上市公司已与标的资产景区进行了文旅融合尝试。4) 标的资产报告期均存在业绩大幅波动，其中 2020 年下滑幅度超 50%，部分标的资产微利或亏损。请你公司：1) 结合具体财务指标，补充披露交易完成后上市公司的业务构成及占比，上市公司在资金、人员等方面有无对某一主业的优先安排，未来有无置出某一主业资产的计划；上市公司是否面临多主业经营风险，是否具备相应的多主业经营管理和子公司管控能力，以及拟采取的应对措施。2) 以列表形式补充披露上市公司已有核心 IP 情况，包括作品名称、权利归属、收益实现情况等，并分析相关 IP 的市场吸引力，是否具备与旅游资源融合的潜力。3) 补充披露本次交易前上市公司与标的资产已开展的文旅融合项目具体情况，包括但不限于：融合方式、建设周期和成本、建成前后客流量变化情况、收益实现情况等，并量化分析文旅融合是否提高相关旅游资产的盈利能力。4) 补充披露上市公司就交易完成后的文旅资源融合是否已有具体项目规划；如有，披露具体规划内容并分析项目可行性。5) 结合前述问题，补充披露标的资产与上市公司现有主营业务有无显著协同效应，“线上文化产品+线下旅游场景”具体如何协同发展。6) 结合标的资产所处行业经营环境及近年来景气度、受疫情影响的情况、标的资产与上市公司现有业务差异及融合难度、标的资产报告期业绩大幅下滑、部分标的资产微利或亏损、同行业近期可比案例等，补充披露标的资产未来持续盈利的稳定性及本次交易的必要性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .....12

【问题 2】申请文件显示，杭州小岛网络科技有限公司（以下简称小岛科技）主要为关联方内部提供服务，报告期内，小岛科技关联销售交易金额占营业收入的比例为 72.15%及以上，前 5 大客户、在手订单交易对手均为上市公司实际

控制人控制的企业。请你公司：1) 补充披露小岛科技关联销售的必要性、定价公允性，上述关联销售收入是否可持续，是否存在通过关联交易增厚利润的情况。2) 补充披露小岛科技目前新客户拓展情况，是否具备独立拓展客户的能力，是否对关联方构成重大依赖。3) 结合前述内容及小岛科技与上市公司的业务协同性、报告期经营业绩情况、评估预测情况、交易完成后新增关联交易情况等，补充披露将小岛科技纳入本次交易的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....53

**【问题 3】**申请文件显示，本次发行股份购买资产完成后，上市公司实际控制人通过浙江祥源实业有限公司（以下简称祥源实业）、祥源旅游开发有限公司（以下简称祥源旅开）控制的上市公司股份比例将从 33.39%上升至 60.23%。请你公司根据《证券法》《上市公司收购管理办法》的规定，补充披露祥源实业持有的上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 .....63

**【问题 4】**申请文件显示，1) 本次交易拟募集配套资金不超过 40,000 万元，用于补充上市公司的流动资金。2) 上市公司主营业务涵盖动漫及其衍生业务、影视制作业务、游戏运营业务和充值业务等板块。请你公司：1) 结合本次交易完成后上市公司的财务状况，包括但不限于经营活动产生的现金流量净额、资产负债率、货币资金支出计划、融资渠道、授信额度等，进一步补充披露本次配套募集资金的必要性。2) 补充披露上市公司报告期内运行的各款游戏是否履行必要的审批或备案程序，各款游戏上线时间及完成审批或备案的时间是否一致，是否采取有效措施预防未成年人沉迷，是否存在违法违规情形，是否符合国家产业政策及行业主管部门有关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 .....65

**【问题 5】**申请文件显示，本次交易拟收购齐云山旅游股份有限公司（以下简称齐云山股份）80%股份，剩余 20%股份系安徽省休宁齐云山旅游开发总公司持有，未纳入本次交易。请你公司补充披露对于齐云山股份剩余 20%股份有无收购计划。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .....84

**【问题 6】**申请文件显示，1) 祥源旅开从北京印迹管理咨询有限公司（以下简称印迹管理）处收购北京百龙绿色科技企业有限公司（以下简称百龙绿色）100%股权（以下简称前次收购），收购价格包括现金对价和承债对价，其中

现金对价尚余 0.36 亿元未支付，根据协议约定，剩余现金对价将于百龙绿色下属子公司完成转让或注销等条件达成后支付。2) 百龙绿色持有镇远百龙旅游营销有限责任公司（以下简称镇远百龙）49% 股权。前次收购中，约定由资产出售方印迹管理完成百龙绿色对镇远百龙的资产剥离，截至目前股权正在办理转出过程中。请你公司补充披露：1) 前次收购约定由出售方印迹管理完成资产剥离的原因，交易双方是否就资产剥离产生的相关收入和支出作出分配安排，祥源旅开能否对标的资产实施有效管控。2) 镇远百龙的主营业务情况、主要财务指标，以及剥离镇远百龙的原因。3) 镇远百龙尚未完成剥离的原因、最新剥离进展及预计完成时间，相关资产剥离是否存在实质障碍，如不能及时剥离对本次交易的影响。4) 本次评估是否充分考虑资产剥离事项对标的资产估值的影响。请财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。 .....85

**【问题 7】**申请文件显示，标的主要资产为旅游景区内项目经营权。请你公司结合标的资产所在景区相关管理政策、景区后续开发安排、景区游客数量、标的资产所在区域规划和区位优势、标的资产现有业务特点、经营权协议约定等，补充披露：1) 标的资产各项经营权是否持续稳定，有无被收回的风险。2) 标的资产所在景区未来会否新设相同或相似业务，各项经营权是否具有排他性，标的资产是否面临竞争或替代风险。3) 经营权相关费用（包括经营权转让费、政府资源有偿使用费等）的确定依据及公允性；经营期内有无调整使用费的可能，如是，对标的资产持续盈利能力、盈利预测准确性的影响。4) 结合经营权取得时间、取得方式、付款方式等，逐项披露与经营权有关的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。 ....90

**【问题 8】**申请文件显示，本次评估存在以下特殊假设：1) 假设被评估单位取得的价格主管部门批复票价、指导票价在经营权期限内持续，不存在批复票价或指导票价发生重大变化的情况；2) 假设疫情对旅游行业的影响能够逐步消除，且被评估单位运营所在景点区域不存在因区域疫情导致景区封闭的特殊情况，被评估单位关于游客人次恢复的预期能够基本实现。请你公司：1) 结合主要业务定价模式、审批程序、历史价格变化等，补充披露评估假设票价在经营期间不发生重大变化的合理性，并量化分析如票价发生重大变化对标的资产持续盈利能力和评估作价的影响。2) 结合疫情情况、地区防控政策、近期暂

停营业或人流管控情况、景区恢复运营后的防控和限流措施、2022 年景区人次恢复情况与评估预测差异等，补充披露关于疫情影响的评估假设的合理性，并结合疫情影响对评估值的重要性，进一步说明将该事项作为特殊评估假设是否适宜，是否符合《资产评估准则》等相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 .....109

**【问题 9】**申请文件显示，百龙绿色在评估基准日的净资产账面值为 4,565.86 万元，评估值为 128,570.90 万元，评估增值 124,005.04 万元，增值率 2,715.92%。请你公司：1）补充披露张家界景区游客量与百龙天梯客流量之间的关系，包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等。2）结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、天气因素、客户结构、同行业可比公司情况等，补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性，并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析。3）结合历史单价变化、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等，补充披露预测期单位价格参考疫情前实际综合单价的原因及合理性，并就单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析。4）结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等，补充披露预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。5）结合上述情况、同行业可比上市公司经营业绩情况等，补充披露本次评估溢价较高的原因及合理性。6）结合上述分析及截至目前的经营业绩，补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 ....133

**【问题 10】**申请文件显示，凤凰祥盛旅游发展有限公司（以下简称凤凰祥盛）在评估基准日收益法评估值为 19,000.33 万元，评估增值 15,924.40 万元，增值率 517.71%。请你公司：1）补充披露凤凰古城景区游客量与沱江泛舟客流量之间的关系，包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等。2）结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、夜游项目性价比、客户结构、同行业可比公司情况等，补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性，并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析。3）结合价格制定依据、历史单价变化、不同时段价格差异、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等，补充披露预测期单位价格的变动原因及合理性，并对单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析。

4) 结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等, 补充披露标的资产预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。5) 结合上述情况, 补充披露本次评估溢价较高的原因及合理性。6) 结合上述分析及截至目前的经营业绩, 补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 .....160

**【问题 11】**申请文件显示, 张家界黄龙洞旅游发展有限责任公司(以下简称黄龙洞旅游)收益法评估值为 18,436.34 万元, 评估增值 16,757.19 万元, 增值率 997.96%。请你公司: 1) 补充披露黄龙洞景区游客量与游船、讲解服务、观光车客流量之间的关系, 包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等。2) 结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、天气因素、客户结构、同行业可比公司情况等, 区分不同业务类型, 分别补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性, 并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析。3) 结合价格制定依据、历史单价变化、选择游船和语音讲解的游客比例、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等, 补充披露预测期单位价格预测的合理性。4) 结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等, 补充披露标的资产预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。5) 结合上述情况, 补充披露本次评估溢价较高的原因及合理性。6) 结合上述分析及截至目前的经营业绩, 补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 .....185

**【问题 12】**申请文件显示, 齐云山股份在评估基准日收益法评估值为 6,191.33 万元, 评估增值 99.80 万元, 增值率 1.64%。请你公司: 1) 补充披露齐云山景区游客量与索道、景交车、竹筏漂流客流量之间的关系, 包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等。2) 结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、天气因素、客户结构、同行业可比公司情况等, 补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性, 并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析。3) 结合销售价格制定依据、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等, 补充披露预测期索道业务单位价格高于近三年均价的原因及合理性。4) 结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等, 补充披露标的资产预测期收入和净利润

大幅增长的原因及合理性。5) 结合上述分析及截至目前的经营业绩, 补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 .....210

**【问题 13】**申请文件显示, 1) 本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率  $r$ 。2) 百龙绿色、凤凰祥盛、齐云山股份收益法评估中溢余资产占比较大。请你公司: 1) 结合近期可比案例、折现率各项参数的选取、计算过程, 可比公司选取的适当性, 补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理性。2) 结合本次收益法评估溢余资产的具体内容、确认条件、金额占比较大的原因、同行业可比评估案例等, 补充披露上述溢余资产预测的依据及合理性, 进一步说明溢余资产占比较大对标的资产持续盈利能力的影响。3) 溢余资产中涉及关联方资金占用的, 补充披露各标的资产报告期资金占用的具体形成原因、金额、会计处理方式, 并对相关会计科目金额波动情况进行分析。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。 .....229

**【问题 14】**申请文件显示, 1) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末, 百龙绿色流动比率分别为 1.92、2.63 和 4.25, 速动比率分别为 1.92、2.62 和 4.23, 资产负债率分别为 74.89%、67.87%和 51.91%。截至 2021 年 11 月 30 日, 其他流动资产增加 50,152.12 万元, 主要系百龙绿色为提升闲置资金使用效率将自有资金用于购置短期大额存单所致。2) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末, 凤凰祥盛流动比率分别为 10.40、15.71 和 2.37, 速动比率分别为 10.40、15.66 和 2.37, 资产负债率分别为 72.56%、79.39%和 71.03%。3) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末, 黄龙洞旅游流动比率分别为 0.62、0.08 和 1.65, 速动比率分别为 0.61、0.07 和 1.65, 资产负债率分别为 66.52%、83.58%和 65.12%。4) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末, 齐云山股份流动比率分别为 8.42、1.72 和 1.24, 速动比率分别为 8.38、1.72 和 1.24, 资产负债率分别为 46.51%、46.80 和 42.24%。请你公司: 1) 结合报告期末百龙绿色存在大额短期存单、经营规划、未来发展战略等, 补充披露百龙绿色未来闲置资金利用计划。2) 结合同行业可比公司情况、标的资产的业务模式、经营情况、行业及市场变化情况等因素, 逐家披露标的资产资产负债率较高, 流动比率、速动比率较低的原因及合理性。3) 结合可利用的融资渠道、授信额度等情况, 补充披露未来标的资产短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款等科目的



偿付安排，是否存在重大偿债风险。4) 补充披露相关债务对标的资产持续盈利能力的影响，以及未来改善标的资产偿债能力的具体措施。5) 结合标的资产负债规模及上市公司资产负债情况，补充披露本次收购对上市公司偿债能力的影响，是否有利于提高上市公司资产质量。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....243

【问题 15】申请文件显示，1) 报告期内，百龙绿色观光电梯运营服务收入分别为 26,070.29 万元、8,197.72 万元和 11,467.57 万元，综合毛利率分别为 65.47%、51.34%和 60.32%。2) 报告期内，凤凰祥盛游船观光运营服务收入分别为 2,210.44 万元、1,072.82 万元和 2,209.12 万元，考虑未确认融资费用摊销后的还原毛利率分别为 48.42%、12.40%和 54.25%。3) 2019 年、2020 年和 2021 年 1-11 月，黄龙洞旅游营业收入分别为 3,868.82 万元、1,760.29 万元和 3,103.25 万元，考虑未确认融资费用摊销后的还原毛利率分别为 48.38%、26.68%和 58.89%。4) 2019 年、2020 年和 2021 年 1-11 月，齐云山股份分别实现营业收入 1,354.48 万元、898.26 万元和 1,472.80 万元，综合毛利率分别为 37.57%、15.32%和 45.17%。请你公司：1) 结合各标的资产客流量、景区客流量转化率、客单价、游客结构、运载能力变化、市场环境、季节性因素、景区发展情况、疫情影响等因素，补充披露报告期内各标的资产营业收入大幅波动的原因及合理性，以及经营业绩的稳定性和可持续性。2) 结合主要业务定价模式、定价依据、历史价格变化、政策因素等情况，补充披露主要业务定价合理性及未来价格稳定性和可持续性。3) 结合政策因素、相关费用占比、费用波动情况等，补充披露资源使用费、经营权支出变动情况及对标的资产未来持续经营能力的影响。4) 结合以往安全生产事故、安全费用计提政策及金额、安全保障措施等，补充披露未来是否会因安全生产事故等导致停产而对标的资产持续经营能力产生影响及有关防范措施。5) 结合同行业可比公司同类业务的毛利率水平、疫情影响、市场环境变化等，补充披露各标的资产毛利率情况及波动较大的原因及合理性，是否符合行业惯例；报告期经营业绩亏损的，进一步说明业绩亏损原因及合理性。6) 结合上述经营业绩、疫情影响、市场环境变化、景区人流量变动及发展情况等，补充披露标的资产未来盈利能力的稳定性及可持续性，进一步说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....267

【问题 16】申请文件显示，1) 本次交易完成后，2021 年 11 月末上市公司商誉将增加 3.28 亿元。2) 祥源旅开于 2020 年对收购百龙绿色所形成的商誉一次性计提 3.26 亿元减值损失。请你公司补充披露：1) 报告期内对商誉进行减值测试的具体过程，折现率和增长率具体确认依据，相关参数与收购时评估报告差异情况，商誉减值测试的预测值与收购时评估报告的预测值、被收购对象实际业绩差异，商誉减值测试过程严谨性、商誉减值准备计提充分性。2) 本次交易完成后上市公司商誉变化情况、对上市公司未来经营业绩的影响，以及上市公司和标的资产应对商誉减值的具体措施及有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 .....312

【问题 17】申请文件显示，1) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末，凤凰祥盛固定资产账面价值分别为 59.29 万元、73.66 万元和 2,142.81 万元，占非流动资产的比例分别为 2.26%、2.83%和 44.48%。固定资产增长主要系凤凰祥盛因实施“沱江沉浸式游船项目”而购置相关光影设备，以及新增购置环保动力游船所致。2) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末，齐云山股份固定资产账面价值分别为 7,943.58 万元、7,518.98 万元和 7,184.49 万元，占非流动资产的比例分别为 95.18%、95.20%和 94.87%，占比较大。请你公司：1) 结合凤凰祥盛业务发展情况，补充披露固定资产规模增长的原因及合理性，固定资产结构合理性，固定资产真实性，与标的资产公司经营规模匹配性。2) 结合固定资产使用情况、使用年限、成新率、同行业可比公司情况等，补充披露各标的资产固定资产减值准备计提方法、测试过程、计提是否充分。3) 补充披露相关生产经营主要设备老化情况，是否对标的资产经营产生不利影响，标的资产拟采取的应对措施。4) 结合标的资产的固定资产折旧政策，并比对使用生命周期及同行业公司情况，补充披露固定资产折旧政策是否适当，是否符合《企业会计准则》相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 ...328

【问题 18】申请文件显示，百龙绿色、凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份涉及分立、剥离等事项，报告期均采用模拟财务报表编制。请你公司补充披露：1) 各标的资产模拟报表编制基础及相关假设的合理性，未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表的合理性，模拟资产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润是否具有勾稽关系；2) 各标的资产编制模拟报表过程中，报告期各期的编制范围、编制假设是否具备一致性，编制过程是否符合《企业会计

|                                                                                                                                                                                                               |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 准则》要求，模拟报表是否能够真实、完整反映标的资产经营状况；3）本次交易编制模拟报表过程中，标的资产的营业收入、成本、费用等科目能否与其他方准确区分；4）标的资产分立相关审议及登记等程序是否完备，相关债权债务的具体安排，资产负债的分立依据，资产、人员等交割是否清晰；5）标的资产涉及资产剥离调整的原则、方法、具体剥离情况及对标的资产相应财务指标的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。 .... | 344 |
| 附件一、上市公司核心 IP 情况.....                                                                                                                                                                                         | 371 |
| 附件二、旅游行业资本运作案例 .....                                                                                                                                                                                          | 388 |

【问题 1】申请文件显示，1) 上市公司主营业务涵盖动漫及其衍生业务、影视制作业务、游戏运营业务和充值业务等板块。本次交易后，上市公司将新增景区电梯观光游览服务、索道观光游览服务、游船观光游览服务及智慧文旅服务等业务。2) 本次交易拟注入的旅游资产在交易完成后将依托各自景区资源，结合上市公司已有核心 IP，开展文化旅游资源融合，实现“线上文化产品+线下旅游场景”协同发展。3) 本次交易前，上市公司已与标的资产景区进行了文旅融合尝试。4) 标的资产报告期均存在业绩大幅波动，其中 2020 年下滑幅度超 50%，部分标的资产微利或亏损。请你公司：1) 结合具体财务指标，补充披露交易完成后上市公司的业务构成及占比，上市公司在资金、人员等方面有无对某一主业的优先安排，未来有无置出某一主业资产的计划；上市公司是否面临多主业经营风险，是否具备相应的多主业经营管理和子公司管控能力，以及拟采取的应对措施。2) 以列表形式补充披露上市公司已有核心 IP 情况，包括作品名称、权利归属、收益实现情况等，并分析相关 IP 的市场吸引力，是否具备与旅游资源融合的潜力。3) 补充披露本次交易前上市公司与标的资产已开展的文旅融合项目具体情况，包括但不限于：融合方式、建设周期和成本、建成前后客流量变化情况、收益实现情况等，并量化分析文旅融合是否提高相关旅游资产的盈利能力。4) 补充披露上市公司就交易完成后的文旅资源融合是否已有具体项目规划；如有，披露具体规划内容并分析项目可行性。5) 结合前述问题，补充披露标的资产与上市公司现有主营业务有无显著协同效应，“线上文化产品+线下旅游场景”具体如何协同发展。6) 结合标的资产所处行业经营环境及近年来景气度、受疫情影响的情况、标的资产与上市公司现有业务差异及融合难度、标的资产报告期业绩大幅下滑、部分标的资产微利或亏损、同行业近期可比案例等，补充披露标的资产未来持续盈利的稳定性及本次交易的必要性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

（一）结合具体财务指标，补充披露交易完成后上市公司的业务构成及占比，上市公司在资金、人员等方面有无对某一主业的优先安排，未来有无置出某一

**主业资产的计划；上市公司是否面临多主业经营风险，是否具备相应的多主业经营管理和子公司管控能力，以及拟采取的应对措施。**

本次交易将向上市公司注入多项稀缺文旅资源，交易完成后，上市公司将新增景区交通及语音讲解、智慧文旅项目软硬件集成建设和数字化运营及技术服务等业务。上市公司在资金、人员等方面暂无对某一主业的优先安排，未来也暂无置出某一主业资产的计划。同时，上市公司现有动漫及其衍生、动画影视制作等文化业务与标的资产景区交通、语音讲解、智慧文旅项目软硬件集成建设和数字化运营及技术服务等旅游业务相辅相成，隶属文旅大行业，且具备较强协同效应，后续上市公司多业务经营风险较小。上市公司具备对子公司的经营管理及管控能力，且未来将依托现有公司治理及业务创新等方面的实践经验，对标的公司在业务发展、内部控制、运营管理、人员管理、组织机构等方面进行充分整合。

### **1、本次交易完成后上市公司主营业务构成**

本次交易前，上市公司以动漫及其衍生、动画影视为核心业务，以文旅动漫为战略发展方向，并持续推进自身在动漫及其衍生、动画影视、版权运营、文旅动漫等方面的发展和布局。2019 年、2020 年及 2021 年上市公司动漫及其衍生业务、动画影视制作业务合计收入分别为 3.80 亿元、2.05 亿元及 2.25 亿元，占上市公司主营业务收入比例分别为 91.05%、88.69%及 92.06%。

本次交易祥源控股将向上市公司注入旗下持有的百龙绿色 100%股权、凤凰祥盛 100%股权、黄龙洞旅游 100%股权、齐云山股份 80%股份及小岛科技 100%股权等多项稀缺文旅资源，业务范围包括向游客提供涵盖景区电梯观光游览服务、索道观光游览服务、游船观光游览服务及智慧文旅配套数字化服务等旅游目的地系列综合服务，资源禀赋极具稀缺性且盈利能力较强。

本次交易完成后，基于当前上市公司积累的丰富的文化创意创新能力以及数字化技术能力，优质文旅资产的注入将有助于推动上市公司在文化旅游领域的深耕发展。一方面，上市公司可依托标的公司稀缺旅游目的地资源，以 IP 化方式和科技化手段与旅游实体经济和消费场景深度融合，赋能上市公司文旅产业链资源，实现多元化商业开发及应用；另一方面，标的公司在当前旅游目的

地资源的开发及运营基础上，充分引入上市公司文化创意创新能力以及数字化技术能力等核心能力，进一步提升旅游目的地的消费体验，丰富旅游产品及服务的文化内涵，促进文化和旅游的相互融合。

根据上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具的上市公司审计报告及容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《上市公司备考审阅报告》，2021 年度和 2022 年 1-4 月，上市公司交易前、后主营业务收入主要构成及净利润如下：

单位：万元、%

| 项目    |                     |                          | 2022 年 1-4 月 |       | 2021 年    |       |
|-------|---------------------|--------------------------|--------------|-------|-----------|-------|
|       |                     |                          | 金额           | 占比    | 金额        | 占比    |
| 本次交易前 | 主营业务收入              | 动漫及其衍生业务                 | 5,702.84     | 93.69 | 22,066.43 | 90.33 |
|       |                     | 游戏运营业务                   | 1.56         | 0.03  | 8.00      | 0.03  |
|       |                     | 动画影视制作业务                 | 16.61        | 0.27  | 413.76    | 1.70  |
|       |                     | 充值业务                     | 1.29         | 0.02  | 321.43    | 1.32  |
|       |                     | 其他                       | 364.31       | 5.99  | 1,618.25  | 6.62  |
|       | 归属于母公司净利润           |                          | 399.19       | -     | 1,811.94  | -     |
| 本次交易后 | 主营业务收入              | 动漫及其衍生业务                 | 5,702.84     | 73.71 | 21,047.56 | 47.78 |
|       |                     | 游戏运营业务                   | 1.56         | 0.02  | 8.00      | 0.02  |
|       |                     | 动画影视制作业务                 | 16.61        | 0.21  | 413.76    | 0.94  |
|       |                     | 充值业务                     | 1.29         | 0.02  | 321.43    | 0.73  |
|       |                     | 景区交通及语音讲解服务              | 1,144.37     | 14.79 | 18,604.21 | 42.23 |
|       |                     | 智慧文旅项目软硬件集成建设和数字化运营及技术服务 | 344.53       | 4.45  | 1,285.88  | 2.92  |
|       |                     | 其他                       | 526.50       | 6.80  | 2,370.87  | 5.38  |
|       | 归属于母公司净利润           |                          | -804.89      | -     | 3,291.11  | -     |
|       | 归属于母公司净利润（剔除商誉减值影响） |                          | -804.89      | -     | 6,441.05  | -     |

本次交易前，上市公司主要业务集中在动漫及其衍生、动画影视制作等业务，2021 年及 2022 年 1-4 月，上述业务占主营业务收入比例为 92.03%及 93.96%。本次交易完成后，上市公司 2021 年及 2022 年 1-4 月，动漫及其衍生、动画影视制作等现有业务占总营业收入比例为 48.72%及 73.92%，景区交通及语音讲解、智慧文旅项目软硬件集成建设和数字化运营及技术服务等业务占总营业收入比例分别为 45.15%及 19.24%。上市公司 2021 年备考归属于母公司净利润大幅提升，由 1,811.94 增至 3,291.11 万元，增厚 81.63%。未来，一方面标的资产

在后疫情时代下的盈利能力逐步凸显，另一方面上市公司与标的资产协同效应逐步释放，上市公司景区交通及语音讲解、智慧文旅项目软硬件集成建设和数字化运营及技术服务等业务占比将进一步提升。

## **2、上市公司在资金、人员等方面暂无对某一主业的优先安排，未来暂无置出某一主业资产的计划**

上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面已制定了具体整合计划，在资金、人员等方面暂无对某一主业的优先安排，未来暂无置出某一主业资产的计划。本次交易注入标的均为湖南大湘西以及安徽核心旅游稀缺资源，凭借秀丽的风景、独特的地貌以及成熟的旅游产业基础，占据大湘西及安徽旅游龙头地位。本次交易完成后，上市公司一方面巩固现有业务板块竞争优势，另一方面将稳步推进各标的公司景区电梯观光游览服务、索道观光游览服务、游船观光游览服务及智慧文旅配套数字化服务等旅游目的地系列综合服务的有序整合，并在上市公司的统一管理下开展经营。上市公司将充分发挥张家界百龙天梯、凤凰古城沱江泛舟、黄龙洞游船、齐云山索道等湖南大湘西及安徽优质旅游资源的优势，与上市公司文化创意创新以及数字化技术等核心能力进行全方位融合，并且在资金、人员等方面将围绕景区配套资源提升及改造、民俗文化与旅游目的地特色场景结合进行二次创作与产品开发、沉浸式文旅体验项目升级开发等方面进行布局安排，实现景区文化特色与旅游目的地产品的融合，丰富游客消费体验。未来，上市公司在支持各标的公司充分发挥现有业务优势的基础上，结合标的产品市场发展前景及运营需要，将进一步优化资源配置，提高资产的配置效率和使用效率，增强综合竞争力。

## **3、本次交易完成后，上市公司多业务经营风险较小，具备子公司经营管理能力**

### **（1）上市公司现有动漫影视业务与标的资产景区旅游业务属于文旅行业的不同细分领域，存在较强协同性，多业务经营风险较小**

本次交易祥源控股将向上市公司注入旗下多项稀缺文旅资源，标的资产资源禀赋具有稀缺性且具有深厚文化底蕴与积淀，在疫情下亦表现出较强的经营业绩韧性。本次交易完成后，上市公司依托其动漫动画制作经验、IP 产品开发

能力和积累的丰富文化创意创新能力、数字化技术能力，以标的资产作为空间载体，积极推进文旅融合项目等方面的发展布局，以文促旅，以旅彰文，推动协同发展，激发未来增长新动能。

2009 年，原文化部、国家旅游局联合发布《关于促进文化与旅游结合发展的指导意见》，明确表述了文化和旅游的关系：“文化是旅游的灵魂，旅游是文化的重要载体”。上市公司动漫及其衍生、动画影视制作等文化业务与标的资产景区交通、语音讲解、智慧文旅项目软硬件集成建设和数字化运营及技术服务等旅游业务相辅相成。上市公司凭借其积累的文化创意创新能力以及数字化技术能力，开展与标的资产旅游目的地的创新合作，围绕大旅游场景，合力打造了“湘见沱江”、“复古游齐云”等沉浸式文旅创新体验示范项目，既提高了游客消费体验，又进一步增强了上市公司与标的资产的盈利能力与市场竞争力。本次交易完成后，上市公司将进一步整合优势，充分发挥文旅协同性，未来多业务经营风险较小。

## **(2) 上市公司具备子公司经营管理能力**

本次交易前，上市公司已建立较为完备的公司管理体制。本次交易完成后，上市公司将依托现有核心管理团队在公司治理及业务创新等方面的实践经验，对标的公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面进行整合，形成有效的激励与约束机制，并发挥上市公司体系建设、财务管理、市场营销、经营管理、创意设计方面的优势，全面提升标的资产精细化运营水平，增厚上市公司整体经营业绩和盈利能力，持续增强公司综合竞争力。

同时，上市公司董事会、经营管理团队拥有多名具有丰富文旅项目管理运营经验的专业人员，对子公司有丰富的管控经验和能力。公司董事长赖志林先生现任中国风景名胜区协会副会长，曾主导齐云山景区、湖南大湘西各景区投资、管理、运营工作，具有丰富的文旅运营管理实践经验；公司副总裁、董秘王衡先生曾主持和参与祥源控股多项文旅项目的投资和投后管理工作，专注于文旅、动漫文创、数字科技等行业投资并购和业务拓展，具有丰富的文旅综合经营管理经验；公司副总裁高朝晖先生先后担任多家公司财务负责人，在子公司业财融合、风控管理方面具有丰富实践和管理经验；上市公司动画影视版块



子公司其卡通总经理王云飞导演，执导了《神秘世界历险记》《疯了！桂宝》《西游记之再世妖王》等多部精品动画佳作，曾担任第 24 届上海国际电影节金爵奖短片、动画片“双料评委”，并创新打造了“湘见沱江”沉浸式艺术游船项目，在文旅创新融合方面经验较为丰富。

本次交易完成后，上市公司不仅在业务发展上利用其资本平台优势以及规范管理经验，实现上市公司与标的公司在文旅融合等方面的资源整合，积极支持标的公司的业务发展，制定清晰明确的业务发展规划，充分挖掘标的公司增长潜力。上市公司还将在内部控制、运营管理、人员管理、组织机构等方面实施如下措施以保证未来业务稳健发展：

### 1) 内部控制

建立有效的内控机制，强化上市公司对标的公司在业务经营、财务运作、对外投资及资产处置等方面的管理与控制，保证上市公司对标的公司重大事项的决策和控制权，降低标的公司内部控制风险，提高标的公司整体决策和规范运作水平。

### 2) 运营管理

根据发展战略和年度经营计划，完善并新设景区交通等业务的中台服务支撑体系，优化升级事业部组织管理架构，加强内部资源整合，全面提升管控水平；细化业务管理方式，推动赋能管理模式，积极打造高效组织结构，降低管理成本，提高整体运营效率；加强资产管理，优化资本结构，加强资金管控，提高资金使用效率，全面做好财务风险管控。加强审计监督、业务监督和管理监督，保证上市公司对标的公司日常经营的知情权、决策权，实现上市公司业务与标的公司业务的高效协同，提高经营管理水平，防范财务风险。

### 3) 人员管理

上市公司将成熟的人力资源管理体系引入标的公司，结合标的公司管理现状进一步建立起同上市公司一体化的激励机制，强化一线业务人员激励，提高人均效能，持续推动业务持续增长。此外，上市公司将进一步选聘在文旅行业综合运营方面优秀的人才加盟团队，聚焦于市场和业务，完善以业务和业绩为

导向的组织形态，推动公司内部职能横向拉通，层级纵向精简，各职能管理模块化，赋能业务团队，强化一线业务团队独立作战和盈利能力，提升业务敏锐度和管理效率，并进一步加强团队建设，提升企业的凝聚力、创新力、影响力，持续优化公司人才培养体系，实现公司健康可持续发展。

#### 4) 组织机构

在对上市公司未来业务发展做出明确规划、全面梳理标的公司现有组织结构的基础上，健全和完善公司组织机构，建立良好有效的管理沟通机制，同时向标的公司导入上市公司规范运作、内部控制、信息披露等方面的管理理念，使标的公司与上市公司形成有机整体。同时，围绕“人效”指标提升，通过开展年度人才盘点工作和组织诊断，不断优化公司激励绩效体系和人才培养体系。着力构建专业知识培训体系，不断提高人力资源工作的前瞻性、系统性和全面性，实现人才战略性储备和培养，为公司整体发展战略带给人力资源方面的保证与服务。

综上所述，本次交易将向上市公司注入多项稀缺文旅资源，本次交易完成后，上市公司将以“文旅融合”为战略发展方向，充分发挥自身多年来在动漫及动画影视制作业务所积累的文化内容创作优势，赋能标的资产稀缺旅游目的地资源，拓展文旅融合项目，充分发挥协同性。上市公司在资金、人员等方面暂无对某一主业的优先安排，未来也暂无置出某一主业资产的计划。此外，上市公司还在内部控制、运营管理、人员管理、组织机构等方面制定了完善的整合计划和措施，具备子公司经营管理能力，多主业经营风险较低。

**（二）以列表形式补充披露上市公司已有核心 IP 情况，包括作品名称、权利归属、收益实现情况等，并分析相关 IP 的市场吸引力，是否具备与旅游资源融合潜力。**

上市公司核心 IP 众多，相关 IP 因其自身良好形象属性具有较强市场吸引力。同时，上市公司多年来在动漫动画制作及 IP 产品开发过程中积累了丰富的文化创意创新能力以及数字化技术能力，具备了文化旅游创新融合基础，且本次交易前上市公司已与标的资产齐云山股份、凤凰祥盛进行了多样化文旅融合的创新尝试，显著提升了标的资产客流量、旅游产品丰富度及其盈利能力。因

此，未来以上市公司文化创新创意能力及数字化技术能力与标的资产稀缺旅游资源进行文旅融合充满潜力。

## **1、上市公司已有核心 IP 情况**

上市公司核心 IP 版权主要包括原创动漫形象 IP 和动画影视 IP 两大类。经过多年的创作积累，上市公司拥有较为丰富的优质动漫 IP 资源，积累了全面的动漫资源库，拥有包括绿豆蛙、酷巴熊、萌萌熊等知名品牌在内超过 600 个原创动漫版权，1,200 多个动漫版权形象，累计创制了精品动画高达 12,000 多分钟。

截至本回复报告出具日，上市公司拥有 107 个核心 IP，其中原创动漫类 IP 共计 78 个，动画影视类 IP 共计 29 个，版权分别归属于上市公司下属子公司厦门翔通动漫有限公司、北京其卡通弘文化传播有限公司等公司。

2019 年初至 2022 年 4 月末，上述核心原创动漫类版权 IP 合计实现收益 4,843.60 万元，核心动画影视类版权合计实现收益 809.86 万元。上市公司核心 IP 的作品名称、权利归属、收益实现情况详见“附件一、上市公司核心 IP 情况”。

## **2、核心 IP 具有较强市场吸引力，具备一定社会热度**

### **(1) 上市公司核心 IP 授权范围广泛，应用场景较多**

上市公司依托自有 IP 优势，通过自主版权授权运营和外部优质版权引进相结合的方式，为实体企业提供线上和线下衍生品的品牌版权授权、研发、设计、推广的解决方案。通过形象授权、商品授权等多种授权模式，将核心 IP 的信息网络传播权、复制权、改编权等权利授权给被授权方，开拓动漫产业综合运营业务，并在城市动漫雕塑地标、国内大型体育运动赛事衍生品开发等方面进行商业化探索，其范围涵盖文体、教育、玩具、家纺家居、日用百货等多个领域。同时，公司授权网络平台通过有线或无线方式以剧集形式向公众展示公司 IP 产品。此外，公司还将绿豆蛙、酷巴熊、萌萌熊等为代表的 IP 形象授权给花世界等人造乐园景区，与景区空间载体相融合，开发文旅融合项目及产品，获得了良好的经济效益和社会反响。

## **(2) 打造绿豆蛙等明星 IP，市场反响热烈**

绿豆蛙作为公司核心 IP，创作作品包含动画、漫画、表情、绘本等多个载体，且多年来凭借阳光幽默的形象活跃于公益宣传领域，在北京、上海、深圳、杭州等地铁、公交、楼宇以及网络平台、CCTV、地方电视台累计播放多年，创作表情亦嵌入微信、QQ、微博、搜狗输入法等多个平台。同时，公司亦尝试以其 IP，提升消费者旅游出行体验，与携程网合作打造了系列绿豆蛙亲子主题客房，具体较强市场反响。

## **3、未来以上市公司文化创新创意能力及数字化技术能力，与标的资产稀缺旅游资源进行文旅融合充满潜力**

上市公司一方面拥有众多核心优质 IP 资源，积累了丰富的动漫资源库。另一方面，上市公司在动漫动画制作及 IP 产品开发过程中积累了丰富的文化创意创新能力以及数字化技术能力。本次重组祥源控股向上市公司注入多项稀缺文旅资源后，上市公司将以标的资产作为文旅融合的空间载体，积极推进在文化旅游综合项目等方面的发展布局，促进上市公司文化旅游创新融合战略的实施，未来以上市公司文化创新创意能力及数字化技术能力与标的资产稀缺旅游资源进行文旅融合充满潜力。

本次交易前，上市公司已与标的资产景区进行了多样化文旅融合的创新尝试，先后与齐云山股份、凤凰祥盛等开展项目合作，凭借上市公司文化创新创意能力及数字化技术能力打造了多样化的文旅融合项目，提升了游客的游玩及乘坐体验。在齐云山景区中，上市公司充分发挥动漫 IP 积累优势，协助共同打造地方特色的“小状元”IP 文化，在儿童游乐、亲子互动及教育等配套方面实现动漫 IP 融合，为景区交通服务引流；2021 年清明小长假期间，上市公司参与制作出品的国风精品动画电影《西游记之再世妖王》上映，电影取景地齐云山景区同步推出“复古游齐云，仙侠隐仕变装”情景体验活动，为景区及齐云山月华索道、齐云山景区交通车、横江竹筏漂流业务持续引入全国各地游客。

在凤凰祥盛“湘见沱江”沉浸式夜游项目中，上市公司利用其文化创意创新能力及数字化技术能力，整合灯光、雾森、激光、交互、影像、造影、互动装置等科技手段和特效装置，以景区资源为载体，以沱江夜游为切入点，从内

容创新和体验设计、场景氛围营造等方面提升了游客沉浸式、互动式的观光游览体验，满足多样化消费需求。游客搭乘船舶夜游凤凰古城，置身于奇幻恢弘的动画和山水云雾的景区交织的双重场景中，为游客带来沉浸式游览体验。景区及特色的交通搭乘体验丰富了游客游览的趣味性、互动性、体验性，同时对游客的吸引力大大提升，对疫情常态化下凤凰景区业务的复苏贡献卓越，2021年二季度、7月份游客人次分别为181,609人次、101,727人次，较疫情前2019年同期分别增长82.43%、100.22%，2022年7月份游客人次达128,151人次，较疫情前2019年同期增长152.23%。本次交易前上市公司与标的资产已开展的文旅融合项目具体情况详见以下本题回复（三）。

综上所述，上市公司拥有众多核心优质IP资源，核心IP授权范围广且具有一定市场吸引力。同时，上市公司在动漫动画制作及IP产品开发过程中积累了丰富的文化创意创新能力以及数字化技术能力，且本次交易前上市公司已与标的资产齐云山股份、凤凰祥盛进行了多样化文旅融合的创新尝试，未来以标的资产作为文旅融合的空间载体，上市公司文旅融合充满潜力。

**（三）补充披露本次交易前上市公司与标的资产已开展的文旅融合项目具体情况，包括但不限于：融合方式、建设周期和成本、建成前后客流量变化情况、收益实现情况等，并量化分析文旅融合是否提高相关旅游资产的盈利能力。**

本次交易前，上市公司利用其自身多年来在动漫及动画影视制作业务所积累的文化创意创新能力、数字化技术，在凤凰古城景区、齐云山生态文化旅游区进行了文旅融合创新尝试。创作的“湘见沱江”沉浸式艺术游船项目和复古游齐云项目增加了旅游文化内涵，显著提升了标的资产的吸引力和盈利能力。

### **1、文旅融合方式**

文旅融合是文化、旅游产业及相关要素交叉渗透形成新产品的过程，其以文化创新创意为内核，以数字化为技术手段，以旅游目的地为空间载体，形成具象化、可体验参观的旅游产品，其必备要素包括文化创意能力、数字化技术能力以及旅游目的地载体。上市公司利用其自身多年来在动漫及动画影视制作业务所积累的文化创意能力，结合数字图像、影视特技、虚拟现实技术（VR）等数字化技术，以旅游目的地为空间载体进行文化创意设计及活动策划，研发

和孵化文旅体验产品，为旅游景区提供创意策划、内容制作、互动体验的全方位服务。

上市公司与标的资产已在凤凰古城景区、齐云山生态文化旅游区进行了文旅融合创新尝试。上市公司以其对民俗文化的深厚理解，充分发挥自身优秀文化故事的创意能力，并结合虚拟现实等现代科技化手段，将其综合应用于景区及景区内交通运输场景，以文化整合旅游资源，增加旅游文化内涵，使游客在体验中感受到地方区域文化的魅力，不仅提升关注度，增加美誉度，提升标的资产盈利能力及核心竞争力，更助力优秀传统文化的守护与传承。

## 2、融合项目建设周期、成本及建成前后客流量变化以及收益实现情况

| 序号 | 项目名称                 | 项目建设起始时间 | 项目投运时间  | 建设成本       | 项目投运前1年月均游客人数/收入 | 项目投运后1年月均游客人数/收入 | 投运后累计收益实现情况 |
|----|----------------------|----------|---------|------------|------------------|------------------|-------------|
| 1  | 凤凰古城：“湘见沱江”沉浸式艺术游船项目 | 2021年4月  | 2021年5月 | 1,872.56万元 | 2.05万人次/114.79万元 | 2.63万人次/168.38万元 | 3,324.71万元  |
| 2  | 齐云山景区：复古游齐云项目        | 2021年3月  | 2021年4月 | 84.10万元    | 2.30万人次/81.46万元  | 3.33万人次/119.72万元 | 1,875.35万元  |

注：投运后累计收益实现情况系项目自投运后至2022年7月末所实现的主营营业收入。

### （1）凤凰古城：“湘见沱江”沉浸式艺术游船项目

在凤凰祥盛“湘见沱江”沉浸式艺术游船项目中，上市公司利用文化创意创新能力，整合灯光、雾森、激光、交互、影像、造影、互动装置等科技手段和特效装置，以景区资源为载体，以沱江夜游为切入点，创新打造了“湘见沱江”沉浸式艺术游船项目，将国画、动漫、电影视听、实景搭建、夜游装置、光影设备等多种表现形式进行融合，游客可在船上使用手机参与互动，将凤凰、白鹭、渔船、蝴蝶、锦鲤等有趣的数字动画元素发送到画卷和水幕上，让游客体验一场夜幕之下、沱江之上的沉浸式苗族民俗文化之旅。该项目从内容创新和体验设计、场景氛围营造等方面提升了游客沉浸式、互动式的观光游览体验，

满足多样化消费需求。



“湘见沱江”投入运营前、后 1 年的月均客流量分别为 2.05 万人次及 2.63 万人次，月均收入分别为 114.79 万元及 168.38 万元，项目投入后月均客流增长达 28.29%，月均收入增长达 46.69%。同时，项目投运前的 3 个月累计客流量 6.03 万人次，较疫情前 2019 年同期累计客流量 6.44 万人次恢复 93.70%，而项目投运后的 3 个月累计客流量 24.31 万人次，较疫情前 2019 年同期累计客流量 11.85 万人次恢复 205.05%。此外，2022 年 7 月，虽受上半年疫情影响，但“湘见沱江”依旧实现客流 12.82 万人次，实现收入 972.57 万元，较 2019 年疫情前同期客流量增长 152.23%，并因产品内容升级带来的客单价提升使得收入增长达 231.03%。因此，凤凰祥盛“湘见沱江”沉浸式艺术游船项目具备较强引流能力，其落地投运积极促进旅游人次的恢复，为景区客流量及客单价增长释放新动力，显著增强了标的资产的盈利能力及市场竞争力。

## （2）齐云山景区：复古游齐云项目

在齐云山景区中，上市公司充分发挥动漫 IP 创作优势，协助共同打造“小状元”IP 文化，在儿童游乐、亲子互动等配套方面实现动漫 IP 融合，为景区交通服务引流；2021 年清明小长假期间，上市公司参与制作出品的精品动画电影《西游记之再世妖王》上映，《西游记之再世妖王》围绕“国风、徽派、国画”三大元素进行场景设计，齐云山丰富的地域文化与影片风格相契合，电影中融入了齐云山大量的景观元素，在上映同时，齐云山景区推出“复古游齐云，仙侠隐仕变装”情景体验活动，为景区及齐云山月华索道、齐云山景区交通车、横江竹筏漂流业务持续引入各地游客，文旅融合成效明显。





复古游齐云项目投入运营前、后 1 年的月均客流量分别为 2.30 万人次、3.33 万人次，月均收入分别为 81.46 万元、119.72 万元，项目投入后月均客流增长 44.78%，月均收入增长 46.97%。同时，项目投运前的 3 个月累计客流量 5.33 万人次，较疫情前 2019 年同期累计客流量 10.10 万人次仅恢复 52.74%，而项目投运后的 3 个月累计客流量 14.06 万人次，已超 2019 年同期客流量，较疫情前 2019 年同期累计客流量 12.80 万人次恢复 109.88%，复古游齐云项目的落地投运积极促进旅游人次的恢复，项目显著增强了标的资产的盈利能力及市场竞争力。

综上所述，本次交易前，上市公司利用其自身多年来在动漫及动画影视制作业务所积累的文化创意能力、数字化技术能力，在凤凰古城景区、齐云山生态文化旅游区进行了文旅融合创新尝试。创作的“湘见沱江”沉浸式艺术游船项目和复古游齐云项目显著提升了标的资产的盈利能力和市场竞争力。

**（四）补充披露上市公司就交易完成后的文旅资源融合是否已有具体项目规划；如有，披露具体规划内容并分析项目可行性。**

上市公司以文化创新创意为内核，以数字化为技术手段，以凤凰古城、齐云山等旅游目的地为空间载体，已打造了具有一定市场影响力的文旅融合项目，积累了较为丰富的文旅融合项目实践经验。同时，上市公司亦逐步形成了文旅项目创新创作输出能力，除与标的资产合作项目外，截至目前已与颍州西湖、北京明十三陵、五台山风铃宫沉浸式街区等第三方开展洽谈合作。

上市公司就交易完成后的文旅资源融合项目已有如下初步规划：



| 与标的资产规划合作项目 |             |                                                                                                                                       |                    |           |
|-------------|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-----------|
| 序号          | 项目名称        | 项目简介                                                                                                                                  | 项目进度               | 预计总投规模    |
| 1           | 黄龙洞沉浸式体验项目  | 该项目根据黄龙洞洞穴内不同阶段钟乳石的内在特征，与科技、电影视听、光影设备等多种表现形式进行巧妙融合，形成五个各具特色的游玩景点，并在演绎过程中融入新科技元素和互动玩法，打造沉浸式体验项目                                        | 正在根据项目现场情况创作方案     | 700 万元    |
| 对外输出规划项目    |             |                                                                                                                                       |                    |           |
| 序号          | 项目名称        | 项目简介                                                                                                                                  | 项目进度               | 预计总投规模    |
| 1           | 颍州西湖项目      | 颍州西湖项目将宋代颍州西湖风貌及民俗人文风貌与现代科技、艺术高度结合，以颍州西湖美景意境为蓝本，将颍州西湖二十余个美景的意境与“欧苏”的诗词融贯其中，利用 CG 数字技术、激光互动投影技术、AR 等多种高科技手段，呈现出一幅长 26 米、高 2 米的巨幅数字光影长卷 | 项目目前处于收尾阶段         | 555.36 万元 |
| 2           | 北京明十三陵项目    | 该项目以明十三陵为载体，通过 MR、AR 手段及光影和收音装置，使游客可以沿着长城环线，创作 NFT 数字藏品并与光影进行互动                                                                       | 已签订意向协议，初步完成现场踏勘   | 6,540 万元  |
| 3           | 五台山风铃宫沉浸式街区 | 该项目深挖五台山属地文化，利用光影艺术装置，激光投影设备在风铃宫广场打造“时空穿越”体验                                                                                          | 已签订意向协议，正在进行内部方案论证 | 4,654 万元  |

上市公司具有将地方区域特色文化与实景融合的创作能力和技术手段，并且公司董事会、经营管理团队拥有多名具有丰富文旅项目管理运营经验的专业人员和一众有丰富文旅项目创作经验和能力的技术开发人员。本次交易完成后，募集资金的到位将进一步提升公司资金实力，并确保将规划项目打造完成。上述规划项目能够凭借所在黄龙洞景区、颍州西湖景区等所在区域的客流量为基础，确保项目成本的回收和后续的盈利，具备实施可行性。

**（五）结合前述问题，补充披露标的资产与上市公司现有主营业务有无显著协同效应，“线上文化产品+线下旅游场景”具体如何协同发展。**

上市公司现有主营业务主要集中在动漫及其衍生、动画影视制作等业务，本次交易祥源控股将向上市公司注入多项稀缺文旅资源，未来，上市公司将利用自身多年来在动漫及动画影视制作业务所积累的文化创意能力和数字图像、影视特技、虚拟现实技术（VR）等数字化技术，与标的资产稀缺旅游目的地资源与场景充分协同，以旅游目的地为空间载体进行文化创意创作，研发和孵化文旅体验产品，为标的资产提供文化创意策划、内容制作、互动体验的全方位服务，同时大力发展线上线下一体化的数字化文化新体验，加强线上文化产品铺设，促进“线上文化产品+线下旅游场景”的高效协同发展。综上，标的资产与上市公司现有主营业务具备显著协同效应。

### **（1）文旅不分家，寓文于旅是文旅产业未来发展趋势**

《“十四五”文化发展规划》明确要求推动文化和旅游融合发展，坚持以文塑旅、以旅彰文，推动文化和旅游在更广范围、更深层次、更高水平上融合发展，打造独具魅力的中华文化旅游体验。文化和旅游本不分家，旅游本质上是文化体验、文化认知与文化分享的重要形式。与此同时，文化需要通过旅游载体来创新、传承与传播。近年来，地方旅游品牌的塑造，已经从以景观本身取胜，更多转向挖掘文化内核，以当地特色的传统或者现代文化，赋予地域新的精神吸引力。一方面，这是伴随消费升级，在旅游产品同质化程度越来越高后，重视消费体验的必然结果；另一方面，这也是因为新一代旅游消费者们文化素养更高，难以被单一的视觉体验所取悦，既要拥有历史文化的厚重感，也要参与体验感，对旅游产品升级有较强诉求。因此，未来行业需要丰富优质旅游供

给，适应大众旅游时代新要求，推进旅游为民，构建类型多样、分布均衡、特色鲜明、品质优良的旅游供给体系，推动文化和旅游业态融合、产品融合、市场融合。旅游景区需要提升旅游发展的文化内涵，依托文化资源培育旅游产品、提升旅游品位，让人们在领略自然之美中感悟文化之美、陶冶心灵之美。深入挖掘地域文化特色，将文化内容、文化符号、文化故事融入景区景点，把社会主义先进文化、中华优秀传统文化纳入旅游的线路设计、展陈展示、讲解体验，让旅游成为人们感悟中华文化、增强文化自信的过程。

近年来，曲江文旅、瘦西湖等一众文旅上市、挂牌公司均大力发展文旅融合。曲江文旅以大唐芙蓉园为空间载体创新融合文旅演艺，将景区演出与沉浸式体验相结合，推出《大唐追梦大型水舞光影秀》和《梦回大唐黄金版超时空唐乐舞剧》等大型演艺。此外，其全新推出的《寻梦芙蓉里》大唐仕女空间站，近日在大唐芙蓉园仕女馆上演，将盛唐女性文化以一场趣味横生的芙蓉宴会呈现。瘦西湖打造的“二分明月忆扬州”大型沉浸式夜游项目亦是文旅产业融合大发展下的创新产物，项目聚焦唐诗主题，将文化内涵与时尚结合，运用全息风扇、3D 投影、AR 换脸等技术呈现出李白为孟浩然饯行的画面，让游客穿越千年云烟，徜徉在“天下三分明月夜，二分无赖是扬州”的诗意中。

## **（2）上市公司创新发展文旅融合项目，协同效应逐步释放**

上市公司利用数字化手段进行文化创意设计及活动策划，为旅游景区等提供创意策划、内容制作、互动体验的全方位服务，以文化整合旅游资源，研发和孵化文旅体验产品，增加旅游文化内涵。同时，上市公司在内部控制、运营管理、人员管理、组织机构等方面实施制定清晰计划以保证未来业务稳健发展，具体计划措施参见本反馈回复报告之“问题一”之“（1）上市公司现有动漫影视业务与标的资产景交旅游业务属于文旅行业的不同细分领域，存在较好协同性，多业务经营风险较小”。

上市公司与标的资产已在凤凰古城景区、齐云山生态文化旅游区进行了文旅融合创新尝试。齐云山股份依托得天独厚的山水景观与古朴自然的徽派民居风俗，借助其为动漫电影《西游记之再世妖王》取景地，结合沉浸式体验理念，创新性地将数字形象与核心景区实现虚实互动，打造“复古游齐云”项目，让游

客在以重走“霞客古道”、行走式观赏等更加轻松、更加乐趣的实景演绎方式游玩齐云山的同时，也讲好了齐云山历史文化故事。

凤凰祥盛依托于上市公司文化创意创新能力，结合凤凰古城以水为魂，以楼为形，以桥为要，以景为胜，白天雄浑，晚上璀璨，形神兼备的特色，打造了水上沉浸艺术游船“湘见沱江”。在齐云山、凤凰古城所打造的文旅融合项目及公司未来计划打造的黄龙洞沉浸式体验项目等项目不仅从内容创新和体验设计、场景氛围营造等方面提升了游客的观光游览体验，满足多样化消费需求，而且为标的资产所在景区带来了增量游客，提高了项目经济效益。

旅游消费需求不断升级，为了突破景区资源同质化及开发模式雷同所带来的经营困境，差异化的发展势在必行，而上市公司具有的 IP 开发、文化创意创新能力可以引导文化资源赋予景区独特的生命力，满足游客多样化的消费需求。未来，上市公司凭借优秀的文化创意创新能力和数字化技术能力赋能标的资产，打造出更多内容丰富的文旅融合项目。一方面，优秀的文旅融合项目为标的资产吸引更多游客，提高了标的资产盈利水平。另一方面，文旅融合项目为上市公司核心 IP 做了进一步市场推广，标的资产所提供的丰富文旅运营载体结合上市公司已有的 IP 产品开发与销售模式、丰富的市场运营经验也有利于实现上市公司 IP 的商业多元变现。因此，标的资产与上市公司现有主营业务具有较为显著的协同效应。

由于新冠疫情的反复对文旅行业造成了较强的冲击和影响，为应对疫情防控常态化的新发展阶段，上市公司与标的资产亦发展数字化文化消费新场景，大力发展线上线下一体化、在线在场相结合的数字化文化新体验，以旅游景区为线下载体，加快推进数字文旅产业创新，通过虚拟现实技术（VR），采用云旅游等新模式，实现线上观景互动，加强线上文化产品铺设，增强项目知名度为景区线下引流，进而提升标的资产盈利能力，促进“线上文化产品+线下旅游场景”的高效协同发展，其中凤凰祥盛就借助数字化升级，采用云直播、云旅游等新型营销手段举办“云上游凤凰”等活动，在线观看人次突破 26 万人次，进一步提升了景区影响力。

### **（3）文旅上市公司积极借助并购重组方式拓展业务，打通产业链上下游**

除本次上市公司发行股份购买旅游资产外，近年来市场上亦有云南旅游、三峡旅游、南纺股份等相似旅游行业重组案例，具体情况如下：

| 序号 | 上市公司 | 标的公司              | 上市公司主营业务                                      | 标的公司主营业务                                | 项目内容                                                          | 项目进度                    |
|----|------|-------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------------|
| 1  | 云南旅游 | 深圳华侨城文化旅游科技集团有限公司 | 景区营运管理、旅游酒店、旅游地产、旅游交通、旅行社、园林绿化服务及物业服务配套、旅游文化等 | 向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列综合服务 | 云南旅游向华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗三名自然人股东以发行股份及支付现金购买资产的方式购买其所持文旅科技100%股权。 | 2019年3月14日获得证监会并购重组委通过  |
| 2  | 三峡旅游 | 湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司   | 旅客运输服务、旅游综合服务、汽车销售及售后服务、现代物流服务                | 旅游景区的开发和运营                              | 三峡旅游向道行文旅、裴道兵发行股份购买其所持有的九凤谷100%股权。                            | 2019年7月8日获得证监会并购重组委通过   |
| 3  |      | 长江三峡旅游发展有限责任公司    |                                               | 旅游景区开发运营、旅游及道路运输服务、酒店管理和旅行社等业务          | 三峡旅游以发行股份的方式向基地公司购买其持有长江旅发100%股权、向交旅投资购买其持有行胜公司100%股权。        | 2022年4月13日公告预案          |
|    |      | 宜昌行胜建设投资有限公司      |                                               | 酒店的运营及管理业务                              |                                                               |                         |
| 4  | 南纺股份 | 南京秦淮风光旅游股份有限公司    | 以服装、纺织品、机电产品为主的进出口贸易和国内贸易                     | 向游客提供内秦淮河水域的水上游船观光游览服务                  | 南纺股份向夫子庙文旅以发行股份的方式购买其持有的秦淮风光51.00%股权。                         | 2019年11月28日获得证监会并购重组委通过 |

由上表可知，近年来存在上市公司收购旅游资产的情况，该类交易具有一定市场活跃度。其中云南旅游通过重组把传统人造乐园经营业务延伸至高科技游乐设备设计研发生产等业务，实现了产业链上下游延伸与传统旅游模式的转型升级。三峡旅游亦是通过相关重组对旅游产业链资产进行优化整合。

综上所述，旅游产品升级势在必行，“旅游+文化”产业融合成为行业新趋势。上市公司充分利用自身文化创新能力与数字化技术与标的资产开发数字化文化消费新场景，大力发展线上线下一体化、在线在场相结合的数字化文化新

体验。并且除本次上市公司发行股份购买旅游资产外，近年来市场亦有云南旅游、三峡旅游等相似旅游行业重组案例，该类交易具有一定市场活跃度。

**（六）结合标的资产所处行业经营环境及近年来景气度、受疫情影响的情况、标的资产与上市公司现有业务差异及融合难度、标的资产报告期业绩大幅下滑、部分标的资产微利或亏损、同行业近期可比案例等，补充披露标的资产未来持续盈利的稳定性及本次交易的必要性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定。**

### **1、标的资产未来持续盈利能力具备稳定性**

标的资产未来持续盈利能力具备稳定性：第一，标的资产所处旅游行业长期整体向好，具有较大市场空间，新冠疫情短期对旅游行业形成较大冲击，但伴随疫情常态化，旅游行业整体恢复趋势良好；第二，本次交易标的资产具有高度稀缺属性，凭借资源禀赋优势，叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，无论是报告期自身实际业绩、模拟还原业绩情况，还是与可比上市公司对比情况，均展现出了较强的业绩韧性及持续盈利能力。同时，标的资产的特许经营权时间长，具备长期稳定经营条件；第三，标的资产旅游目的地的空间载体与上市公司的文化创意及创新能力充分协同，文旅融合将形成盈利新动力；第四，本次交易方案已通过合理定价、设置多项业绩承诺保障措施、承诺较高业绩覆盖率、延长锁定期等方式切实保障股东利益。具体分析如下：

**（1）旅游行业长期整体向好，具有较大市场空间，新冠疫情短期对旅游行业形成较大冲击，但伴随疫情常态化，旅游行业整体恢复趋势良好**

2000 年以来，中国旅游业的发展进入了一个快速增长时期。凭借丰富的旅游资源，我国各旅游景点吸引了大量境内外游客，成为全球最大的国内旅游市场。国内旅游总人次从 2001 年 7.84 亿人次增长至 2019 年 60.06 亿人次，旅游业总收入从 2001 年 3,522.37 亿元增长至 2019 年 57,250.92 亿元，呈现逐年增长的态势。近年来，我国国民经济平稳较快发展，人民生活水平提高，对旅游消费的需求持续增长，我国旅游业正处于重要战略机遇期。虽受新冠疫情影响，旅游文化行业受到较为严重打击，但旅游文化行业作为服务业的龙头产业，在经济结构升级中起着带头作用，促进的关联产业包括交通运输、餐饮住宿等，

对进一步释放消费潜力、促进消费持续恢复具有重要意义。新冠疫情以来，中央及各地方政府对旅游行业进行较大政策支持促进行业恢复。长期来看，旅游行业仍整体向好，具有较大市场空间。

2020 年新冠疫情爆发以来，对宏观经济、居民文化旅游需求等均造成了一定影响，标的公司所属的旅游文化行业受到的影响尤为严重。根据文化和旅游部数据统计，在新冠疫情影响下，2020 年、2021 年国内旅游人数分别为 28.79 亿人次，32.50 亿人次，较 2019 年的 60.06 亿人次分别下降 52.06%、45.89%；2020 年、2021 年国内旅游总收入分别为 2.23 万亿元、2.92 万亿元，较 2019 年的 5.73 万亿分别下降 61.07%、49.01%。

但随着疫情常态化，上海、北京等地疫情防控形势好转，全国疫情防控形势逐步稳定。一方面，国家切实缓解旅游等服务业市场主体成本压力，持续出台系列扶持政策，如 2022 年 4 月出台的《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，要求“全面创新提质，着力稳住消费基本盘，持续拓展文化和旅游消费，大力发展全域旅游”等举措。2022 年 7 月，国务院常务会议部署进一步扩需求举措，推动有效投资和增加消费，要加快线上线下消费融合，积极发展数字消费。深入落实餐饮、零售、旅游、交通运输等困难行业扶持政策，全面延续服务业增值税加计抵减，确保应享尽享，帮扶服务业市场主体渡过难关、支撑消费。标的资产主要所在的湖南省、安徽省发布了促进旅游市场恢复的相关政策文件。湖南省陆续发布了《关于支持文化和旅游业战疫情促发展的若干措施》《进一步激发文化和旅游消费潜力的若干措施》等一系列促进旅游市场恢复的措施及意见。安徽省陆续发布了《关于加大政策调节力度促进经济持续健康发展的意见》《关于恢复文化和旅游产业活力激发市场消费潜力的若干措施》等措施及意见。另一方面，我国坚持动态清零政策不动摇，并结合防疫实际情况对防控措施进行优化调整。2022 年 6 月 28 日，《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》正式公布，针对风险人员的隔离管理期限和方式、封管控区和中高风险区划定标准等进行了修订明确。工业和信息化部也陆续取消星号标记并确定通信行程卡查询结果的覆盖时间范围由 14 天调整为 7 天。防控政策措施的调整会改善旅游出行情况，提振消费者信心。

湖南省旅游市场恢复情况较好。据湖南省文化和旅游厅数据，湖南省 2022 年上半年共接待游客 1.71 亿人次、实现旅游收入 2,572.09 亿元，分别高于全国平均水平 6.1、9.7 个百分点。截至 2022 年 7 月 31 日，湖南省线上产品供给次数达到 205.63 万次，与去年同期相比增长 48.58%。2022 年上半年，湖南省全省接待游客数量、实现旅游收入均表现亮眼，已恢复至 2019 年同期的 85%。根据中国旅游研究院发布的《2021 年旅游经济运行分析与 2022 年发展预测》，2022 年旅游行业复苏向上的进程不会停止，创新发展的势头不会减弱，优秀文化产品和优质旅游服务供给力度将会进一步加大。预计 2022 年国内旅游人数 39.80 亿人次，国内旅游收入 3.81 万亿元，同比分别增长 16%和 27%，分别恢复至 2019 年同期水平的近 70%。因此，在疫情逐步常态化及政府出台各项政策措施促进旅游行业恢复的背景下，旅游行业整体恢复趋势良好。

## **（2）本次交易标的资产具有高度稀缺属性，凭借资源禀赋优势及产品创新与运营能力展现较强业绩韧性**

本次交易向上市公司注入的张家界百龙天梯、黄龙洞、凤凰古城、齐云山等标的均为优质文旅资产，资源禀赋极具稀缺性且盈利能力较强。本次交易标的资产属于湖南大湘西以及安徽核心旅游稀缺资源，凭借秀丽的风景、独特的地貌以及成熟的旅游产业基础，占据大湘西及安徽旅游龙头地位。百龙绿色核心资产为百龙天梯张家界水绕四门观光电梯，享“天下第一梯”美誉，因“世界上最高、运行速度最快、载重量最大”获三项吉尼斯世界纪录，系我国首批 5A 级景区张家界武陵源景区核心观光景点的交通工具；黄龙洞景区亦位于张家界市武陵源区，因享有“世界溶洞奇观”而享誉中外，同时因其水陆兼备的游览观光线路而备受游客喜欢；凤凰祥盛主要产品系“沱江泛舟”，系凤凰古城景区核心旅游产品，凤凰古城因著名作家沈从文小说《边城》为人熟知，兼具深厚人文禀赋及自然资源优势；齐云山景区位于安徽省黄山市休宁县境内，与黄山南北相望，相映生辉，历来素有“黄山白岳甲江南”之誉。小岛科技以全流程数字化能力赋能旅游目的地产品，助力搭建智慧化旅游生态平台。



而且标的资产凭借资源禀赋优势，叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，无论是报告期自身实际业绩、模拟还原业绩情况，还是与可比上市公司对比情况，均展现出了较强的业绩韧性及持续盈利能力。

标的资产 2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-7 月合计营业收入分别为 3.42 亿元、1.30 亿元、2.04 亿元、0.87 亿元，实现净利润 1.38 亿元、0.35 亿元、0.70 亿元、0.25 亿元。其中，凤凰祥盛、齐云山股份因旅游产品升级，2021 年的营业收入恢复超过疫情前 2019 年的 100%；百龙天梯及黄龙洞旅游 2021 年营业收入亦分别恢复超过疫情前 2019 年的 45%及 80%。特别的，在 2022 年上半年疫情反复的影响下，百龙绿色、黄龙洞旅游、凤凰祥盛及齐云山股份等标的资产凭借资源禀赋优势在暑期迅速恢复，展现出较强业绩韧性。其中百龙绿色 2022 年 6 月、7 月实现营业收入 3,444.67 万元、净利润 1,573.23 万元，分别达 2019 年同期的 63.53%、57.83%，黄龙洞旅游 2022 年 6 月、7 月实现营业收入 922.88 万元、净利润 467.69 万元，分别达 2019 年同期的 114.65%、224.36%，凤凰祥盛 2022 年 6 月、7 月实现营业收入 1,236.86 万元、净利润 818.64 万元，分别达 2019 年同期的 267.32%、392.71%，齐云山股份 2022 年 6 月、7 月实现营业收入 379.14 万元、净利润 132.13 万元，收入达 2019 年同期的 219.73%。

由于 2021 年暑期旅游旺季时湖南张家界、凤凰受到疫情精准影响，百龙天梯、黄龙洞旅游、凤凰祥盛 8 月较长时间闭园，为展示还原此次疫情精准打击影响后的 2021 年经营情况，以 2019 年和 2020 年 8 月平均游客量、收入和净利润替换原 2021 年 8 月相应数据进行模拟，各景区经营业绩恢复及模拟还原精准打击后的具体情况如下：

| 标的资产    | 客流量           |               |           |             |                      |         |
|---------|---------------|---------------|-----------|-------------|----------------------|---------|
|         | 2019 年<br>客流量 | 2020 年<br>客流量 | 2021 年客流量 |             | 2021 年 v.s.2019 年恢复率 |         |
|         |               |               | 实际值       | 还原精准<br>影响值 | 实际值                  | 还原精准影响值 |
| 百龙天梯    | 519.22        | 175.38        | 250.08    | 307.76      | 48.16%               | 59.27%  |
| 黄龙洞（游船） | 147.88        | 47.72         | 79.27     | 96.54       | 53.61%               | 65.29%  |
| 凤凰祥盛    | 40.55         | 19.53         | 36.16     | 42.41       | 89.19%               | 104.59% |
| 齐云山     | 45.02         | 25.57         | 40.97     | 40.97       | 91.00%               | 91.00%  |
| 合计      | 752.67        | 268.20        | 406.48    | 487.68      | 54.01%               | 64.79%  |

| 标的资产 | 营业收入           |                |           |             |                     |         |
|------|----------------|----------------|-----------|-------------|---------------------|---------|
|      | 2019 年<br>营业收入 | 2020 年<br>营业收入 | 2021 年收入  |             | 2021 年 v.s2019 年恢复率 |         |
|      |                |                | 实际值       | 还原精准<br>影响值 | 实际值                 | 还原精准影响值 |
| 百龙天梯 | 26,314.61      | 8,383.64       | 12,187.68 | 14,968.45   | 46.32%              | 56.88%  |
| 黄龙洞  | 3,868.82       | 1,760.29       | 3,147.14  | 3,656.27    | 81.35%              | 94.51%  |
| 凤凰祥盛 | 2,210.44       | 1072.82        | 2,277.93  | 2,632.98    | 103.05%             | 119.12% |
| 齐云山  | 1,354.48       | 898.26         | 1,509.76  | 1,509.76    | 111.46%             | 111.46% |
| 合计   | 33,748.35      | 12,115.01      | 19,122.50 | 22,767.46   | 56.66%              | 67.46%  |
| 标的资产 | 净利润            |                |           |             |                     |         |
|      | 2019 年<br>净利润  | 2020 年<br>净利润  | 2021 年净利润 |             | 2021 年 v.s2019 年恢复率 |         |
|      |                |                | 实际值       | 还原精准<br>影响值 | 实际值                 | 还原精准影响值 |
| 百龙天梯 | 12,220.10      | 3,574.92       | 4,784.73  | 6,476.49    | 39.15%              | 52.99%  |
| 黄龙洞  | 888.92         | -12.65         | 922.68    | 1,255.78    | 103.80%             | 141.27% |
| 凤凰祥盛 | 752.00         | 55.87          | 881.50    | 1,175.33    | 117.22%             | 156.29% |
| 齐云山  | 16.14          | -173.29        | 128.80    | 128.80      | 797.98%             | 797.98% |
| 合计   | 13,877.16      | 3,444.85       | 6,717.71  | 9,036.39    | 48.41%              | 65.10%  |

对比旅游行业及可比公司，标的资产的经营业绩也显示出了更强的盈利能力及经营韧性。上市公司张家界（000430.SZ）与百龙天梯同处于张家界市，具有一定可比性。百龙天梯观光电梯 2019-2021 年客流量情况与张家界（000430.SZ）对比如下：

单位：万人（次）

| 证券代码      | 公司   | 所在地   | 人次口径     | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2021/2019 | 2021/2020 |
|-----------|------|-------|----------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 000430.SZ | 张家界  | 湖南张家界 | 环保客运     | 178.67 | 121.55 | 313.38 | 57.01%    | 146.99%   |
|           |      |       | 宝峰湖      | 7.47   | 15.2   | 48.89  | 15.28%    | 49.14%    |
|           |      |       | 十里画廊观光电车 | 63.06  | 57.23  | 137.45 | 45.88%    | 110.19%   |
|           |      |       | 杨家界索道    | 61.85  | 56.58  | 118.55 | 52.17%    | 109.31%   |
|           |      |       | 平均       |        |        |        | 42.59%    | 103.91%   |
| -         | 百龙天梯 | 湖南张家界 | 百龙天梯观光电梯 | 250.08 | 175.38 | 519.22 | 48.16%    | 142.59%   |

注：可比公司数据均来自其公开披露的定期报告。

由上表可知，疫情对标的公司及可比上市公司的客流量均有较大影响，2020 年客流量下降最为严重，2021 年有所恢复。以张家界（000430.SZ）披露

的各个口径客流量（环保客运、宝峰湖、十里画廊观光电车、杨家界索道）计算，2021 年较 2019 年的恢复率平均值为 42.59%，2021 年较 2020 年恢复率平均值为 103.91%。百龙天梯观光电梯 2021 年客流量较 2019 年恢复率为 48.16%，较 2020 年恢复率为 142.59%，略高于可比公司，显示出标的资产较强的恢复能力和经营韧性。

同行业可比公司中无与凤凰祥盛同处一市的公司，故以全部可比上市公司平均情况进行对比。2019-2021 年，可比上市公司公布的主要景区（或项目）游客量人次数据与凤凰祥盛对比如下：

| 单位：万人（次） |           |       |         |                                 |        |        |        |           |           |
|----------|-----------|-------|---------|---------------------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 序号       | 证券代码      | 上市公司  | 所在地     | 人次口径                            | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2021/2019 | 2021/2020 |
| 1        | 000430.SZ | 张家界   | 湖南张家界   | 环保客运                            | 178.67 | 121.55 | 313.38 | 57.01%    | 146.99%   |
|          |           |       |         | 宝峰湖                             | 7.47   | 15.2   | 48.89  | 15.28%    | 49.14%    |
|          |           |       |         | 十里画廊观光电车                        | 63.06  | 57.23  | 137.45 | 45.88%    | 110.19%   |
|          |           |       |         | 杨家界索道                           | 61.85  | 56.58  | 118.55 | 52.17%    | 109.31%   |
| 2        | 000888.SZ | 峨眉山 A | 四川峨眉    | 进山                              | 256.52 | 184.95 | 398    | 64.45%    | 138.70%   |
| 3        | 000978.SZ | 桂林旅游  | 广西桂林、贺州 | 两江四湖景区、银子岩、贺州温泉、龙胜温泉、丰鱼岩、资江丹霞景区 | 174.4  | 134.16 | 433.55 | 40.23%    | 129.99%   |
|          |           |       |         | 漓江游船客运                          | 23.6   | 22.79  | 66.63  | 35.42%    | 103.55%   |
|          |           |       |         | 旅游汽车                            | 25.83  | 17     | 66.98  | 38.56%    | 151.94%   |
| 4        | 002033.SZ | 丽江股份  | 云南丽江    | 玉龙雪山索道、云杉坪索道、牦牛坪索道              | 216.14 | 278.54 | 477.72 | 45.24%    | 77.60%    |
| 5        | 002159.SZ | 三特索道  | 陕西华阴    | 陕西华山索道                          | 73.79  | 59.85  | 191.68 | 38.50%    | 123.29%   |
|          |           |       | 贵州铜仁    | 贵州梵净山项目                         | 111.6  | 113.15 | 143.56 | 77.74%    | 98.63%    |
|          |           |       | 海南陵水    | 海南猴岛项目                          | 80.04  | 64.96  | 102.49 | 78.10%    | 123.21%   |
|          |           |       | 江西庐山    | 江西庐山三叠泉缆车                       | 31.65  | 24.82  | 54.99  | 57.56%    | 127.52%   |
|          |           |       | 浙江淳安    | 浙江千岛湖索道                         | 65.73  | 50.04  | 105.81 | 62.12%    | 131.35%   |

| 序号 | 证券代码      | 上市公司 | 所在地     | 人次口径  | 2021 年  | 2020 年  | 2019 年 | 2021/2019 | 2021/2020 |
|----|-----------|------|---------|-------|---------|---------|--------|-----------|-----------|
| 6  | 600054.SH | 黄山旅游 | 安徽黄山    | 进山    | 167.42  | 151.15  | 350.1  | 47.82%    | 110.76%   |
|    |           |      |         | 索道及缆车 | 362.07  | 313.2   | 737.95 | 49.06%    | 115.60%   |
| 7  | 600749.SH | 西藏旅游 | 西藏林芝、阿里 | 入园    | 222     | N/A     | N/A    | N/A       | N/A       |
| 8  | 603099.SH | 长白山  | 吉林长白山   | N/A   | N/A     | N/A     | N/A    | N/A       | N/A       |
| 9  | 603199.SH | 九华旅游 | 安徽池州    | N/A   | N/A     | N/A     | N/A    | N/A       | N/A       |
| 10 | 603136.SH | 天目湖  | 江苏溧阳    | N/A   | N/A     | N/A     | N/A    | N/A       | N/A       |
| 11 | 300859.SZ | 西域旅游 | 新疆阜康    | 景区接待  | 疫情前 59% | 疫情前 19% | N/A    | 59.00%    | 133.61%   |
| 平均 |           |      |         |       |         |         |        | 50.83%    | 116.55%   |
| -  | -         | 凤凰祥盛 | 湖南凤凰    | 沱江泛舟  | 36.16   | 19.53   | 40.55  | 89.19%    | 185.18%   |

注：中信行业“消费者服务——旅游及休闲——景区”包含 16 家上市公司，剔除非自然风光类景区的上市公司（即宋城演艺、中青旅、大连圣亚、曲江文旅）及黄山 B 股，作为可比上市公司；以上数据均来自可比公司公开披露的定期报告。

根据上述口径下可比上市公司披露的各个口径客流量计算，2021 年较 2019 年的恢复率平均值为 50.83%，2021 年较 2020 年恢复率平均值为 116.55%。凤凰祥盛 2021 年客流量较 2019 年恢复率为 89.19%，较 2020 年恢复率为 185.18%，大幅高于可比公司平均水平，显示出标的资产较强的恢复能力和经营韧性。

同行业可比公司中，上市公司张家界（000430.SZ）与黄龙洞旅游同处于张家界市，具有一定可比性。黄龙洞旅游 2019-2021 年游船运输客流量情况与张家界（000430.SZ）对比如下：

单位：万人（次）

| 证券代码      | 公司    | 所在地   | 人次口径     | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2021/2019 | 2021/2020 |
|-----------|-------|-------|----------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 000430.SZ | 张家界   | 湖南张家界 | 环保客运     | 178.67 | 121.55 | 313.38 | 57.01%    | 146.99%   |
|           |       |       | 宝峰湖      | 7.47   | 15.2   | 48.89  | 15.28%    | 49.14%    |
|           |       |       | 十里画廊观光电车 | 63.06  | 57.23  | 137.45 | 45.88%    | 110.19%   |
|           |       |       | 杨家界索道    | 61.85  | 56.58  | 118.55 | 52.17%    | 109.31%   |
|           |       |       | 平均       |        |        |        | 42.59%    | 103.91%   |
| -         | 黄龙洞旅游 | 湖南张家界 | 游船运输     | 79.27  | 47.72  | 147.88 | 53.61%    | 166.11%   |

注：可比公司数据均来自其公开披露的定期报告；黄龙洞旅游 2019 年未开展语音讲解和景区观光车业务，故未进行比较。

由上表可知，疫情对标的公司及可比上市公司的客流量均有较大影响，

2020 年客流量下降最为严重，2021 年有所恢复。以张家界（000430.SZ）披露的各个口径客流量（环保客运、宝峰湖、十里画廊观光电车、杨家界索道）计算，2021 年较 2019 年的恢复率平均值为 42.59%，2021 年较 2020 年增长率为 3.91%。黄龙洞旅游游船运输客流量 2021 年较 2019 年恢复率为 53.16%，较 2020 年增长率为 66.11%，大幅高于可比公司，显示出标的资产较强的恢复能力和经营韧性。

同行业可比公司中，上市公司黄山旅游（600054.SH）与齐云山股份同处于黄山市，具有一定可比性。齐云山股份 2019-2021 年游船运输客流量情况与张家界（000430.SZ）对比如下：

| 证券代码      | 上市公司  | 所在地  | 人次口径  | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2021/2019     | 2021/2020      |
|-----------|-------|------|-------|--------|--------|--------|---------------|----------------|
| 600054.SH | 黄山旅游  | 安徽黄山 | 进山    | 167.42 | 151.15 | 350.1  | 47.82%        | 110.76%        |
|           |       |      | 索道及缆车 | 362.07 | 313.2  | 737.95 | 49.06%        | 115.60%        |
|           |       |      | 平均    |        |        |        | <b>48.44%</b> | <b>113.18%</b> |
| -         | 齐云山股份 | 安徽黄山 | 月华索道  | 36.84  | 23.09  | 42.06  | 87.59%        | 159.54%        |
|           |       |      | 景区交通车 | 2.61   | 2.48   | 2.96   | 88.37%        | 105.40%        |
|           |       |      | 平均    |        |        |        | <b>87.98%</b> | <b>132.47%</b> |

注：可比公司数据均来自其公开披露的定期报告；齐云山股份 2019 年未开展横江竹筏漂流业务，故未进行比较。

由上表可知，疫情对标的公司及可比上市公司的客流量均有较大影响，2020 年客流量下降最为严重，2021 年有所恢复。以黄山旅游（600054.SH）披露的各个口径客流量（进山、索道及缆车）计算，2021 年较 2019 年的恢复率平均值为 48.44%，2021 年较 2020 年增长率平均值为 13.18%。齐云山股份（月华索道、景区交通车）2021 年较 2019 年恢复率平均值为 87.98%，较 2020 年增长率平均值为 32.47%，略高于可比公司，显示出标的资产较强的恢复能力和经营韧性。

综上，标的资产不断挖掘自身发展潜力，优化升级旅游产品内容，充分利用资源稀缺属性以探索追求持续高质量发展。和同行业可比公司比较，展现出较强经营韧性。未来凭借上市公司优秀的 IP 开发、文化创意及创新能力整合旅游资源，增加旅游文化内涵，预计标的资产的盈利能力将持续增强。

同时，百龙绿色、黄龙洞旅游、凤凰祥盛及齐云山股份等标的资产的各项经营权均为依据其与政府相关部门签署的经营权协议或确认函予以明确约定，截至本回复报告出具日，各项经营权剩余期限均在 20 年以上，期限较长。根据经营权协议或确认函相关约定，在上述经营权剩余期限内，标的资产经营权被收回的风险较低，且部分标的资产的经营权协议中对于标的资产的优先续约权予以了约定。因此，标的资产各项经营权具有较强的持续稳定性，被收回的风险较低，标的资产具备长期稳定经营条件。

### **（3）标的资产旅游目的地的空间载体与上市公司的文化创意及创新能力充分协同，文旅融合形成盈利新动力**

本次交易前，上市公司以动漫及其衍生、动画影视为核心业务，以文旅动漫为战略发展方向，持续推进自身在动漫及其衍生、动画影视、版权运营、文旅动漫等方面的发展和布局。受宏观经济环境及行业政策等因素影响，国内文化传媒行业整体调整，上市公司动漫及其衍生业务业绩受到影响。上市公司本次交易前已利用其自身多年来在动漫及动画影视制作业务所积累的文化创意能力、数字化技术，在凤凰古城景区、齐云山生态文化旅游区进行了文旅融合创新尝试，创作的“湘见沱江”沉浸式艺术游船项目和复古游齐云项目一方面显著提升了标的资产的盈利能力和市场竞争力，另一方面也推动了上市公司文旅融合的业务增长点。

本次交易向上市公司注入百龙绿色、凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份等多项资源禀赋极具稀缺性且未来盈利能力较强的文旅资源。本次交易完成后，基于当前上市公司积累的丰富的文化创意创新能力以及数字化技术能力，通过标的资产旅游目的地的空间载体创新性地开展文化旅游资源融合，充分发挥其现有业务与标的资产协同性，实现产品和服务创新，打造出更加富有文化内涵的目的地旅游项目，形成未来盈利新动力。

### **（4）本次交易方案有利于切实保障股东利益**

#### **1）本次交易定价具有合理性**

本次交易评估折现率等各项参数的选取、计算过程与可比交易相比不存在重大异常或偏离；本次交易评估选取的可比上市公司与标的资产业务具有一定可比性。同时，为进一步体现谨慎性原则，2022年8月23日，上市公司召开第八届董事会第8次会议，审议通过了对本次交易补充有关审计、审阅、评估报告等议案，对本次交易方案的交易价格进行了调整，其中标的资产交易价格由此前的173,102.22万元调减至163,181.56万元。本次交易定价具备合理性。

## 2) 本次交易设置了多项业绩承诺保障措施

交易对方祥源旅开将业绩承诺期延长至五年，且为进一步提升本次交易完成后标的资产的业绩承诺补偿措施保障性，其亦承诺在此期间不将其因本次交易获得的股票予以质押，进一步保障上市公司及其他股东利益。

## 3) 本次交易承诺业绩覆盖率较高

根据交易双方签订的《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议，业绩承诺期为本次重组实施完毕的当年及后续四个会计年度，即2022年度、2023年度、2024年度、2025年度及2026年度；如本次重组未能于2022年12月31日前实施完毕，则上述业绩承诺期将随之顺延为2023年度、2024年度、2025年度、2026年度及2027年度；若本次重组未能于2023年12月31日前实施完毕，则上述业绩承诺期应做相应顺延，届时交易双方将另行签署相关补充协议确定。业绩承诺方承诺的五个标的公司2022年度、2023年度、2024年度、2025年度、2026年度和2027年度分别合计实际实现的扣除非经常性损益后归母净利润分别不低于2,268.33万元、8,320.77万元、13,550.17万元、16,981.74万元、17,892.80万元和18,472.78万元。2022-2026年合计承诺净利润占本次交易对价的36.16%。同时，标的资产2022年度模拟汇总的预测归母净利润为2,268.33万元，2022年1-7月已实现2,425.55万元，达到全年预测值的106.93%，2022年恢复情况大幅优于评估预测，1-7月已超额实现全年盈利预测，盈利预测具备可实现性，标的资产盈利预测可实现性详见问题8之回复。

综上所述，标的资产所属旅游行业整体向好，未来仍具有较大市场空间，随着政策支持力度的加大和防疫政策的适度调整，国内游客旅游需求将进一步被激发。而且，标的资产均为湖南大湘西以及安徽核心旅游稀缺资源，凭借秀

丽的风景、独特的地貌以及成熟的旅游产业基础，占据大湘西及安徽旅游龙头地位，极富资源稀缺性且持续盈利能力强。同时，标的资产通过不断提升运营能力及不断升级旅游产品，其报告期自身实际业绩、模拟还原业绩、与可比上市公司对比情况，均表现出了较强经营韧性。未来，上市公司优秀的文化创意及创新能力与标的资产线下旅游目的地载体充分协同，构建文旅融合闭环生态，打造盈利新动能。因此，标的资产未来具有持续盈利稳定性。此外，本次交易方案亦已通过合理定价、设置多项业绩承诺保障措施、承诺较高业绩覆盖率等方式切实保障股东利益。

## 2、本次交易的必要性

本次交易具备必要性：第一，国内旅游市场快速发展，文旅产业进一步融合深化，后疫情时代文旅行业逐步回暖；第二，上市公司优秀文化创意及创新能力与标的资产线下旅游目的地载体充分协同，构建文旅融合闭环生态；第三，受行业及竞争影响，上市公司动漫影视业务盈利下降，转型发展成为当务之急，本次交易将显著改善上市公司财务状况并增强其持续盈利能力，实现上市公司高质量发展，进一步保护中小股东长期利益；第四，受疫情影响优质资产估值回落，上市公司把握估值低位收购优质资产；同时，本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性。具体分析如下：

### （1）国内旅游市场快速发展，文旅产业进一步融合深化，后疫情时代文旅行业逐步回暖

中国旅游产业大环境亦处于快速增长时期。我国幅员辽阔，旅游资源丰富，吸引了大量游客，成为全球最大的国内旅游市场。国内旅游总人次从 2001 年 7.84 亿人次增长至 2019 年 60.06 亿人次，旅游业总收入从 2001 年 3,522.37 亿元增长至 2019 年 57,250.92 亿元，呈现逐年增长的态势。虽然自新冠疫情以来，旅游行业受到较大冲击，但在新冠疫情常态化的背景下，随着疫情防控政策的适度调整及疫苗的逐渐普及，我国旅游业中长期仍将保持稳步的回升趋势。根据中国旅游研究院预计，综合考虑宏观经济、疫情影响和市场因素，预计 2022 年国内旅游人数 39.80 亿人次，国内旅游收入 3.81 万亿元，同比分别增长 16% 和 27%，分别恢复至 2019 年同期水平近七成。随着国家层面对旅游业供给侧结



结构性改革的深化，将在疫情防控常态化条件下创新提升国内旅游，在国际疫情得到有效控制前提下分步有序促进入境旅游。后疫情时代文旅行业逐步回暖。

与此同时，人们对旅游的要求也不再是简单的景区观光游，转向注重文化体验、精神收获的文化深度游。人们对既拥有历史文化厚重感，又体验感强的文旅项目的需求逐步上升，而市场上文旅行业未建立完整的文旅融合体系，也没有充足的优质项目供应，造成文旅融合产品的供需不平衡。为满足游客日益增长的文旅需求，开发内涵丰富的文旅融合产品是产业发展的趋势。近年来，各地也涌现出一些将文化与旅游结合的新模式和新产品，为行业做出了积极有益的探索和实践。在文创产品开发上，故宫等文博场馆系统打造的文创集群让公众津津乐道；在文化跨界融合上，围绕优秀传统文化的创新模式和产品不断涌现，引发人们为“国风”打卡；在文化演出和传播创新上，有分布多地的“千古情”，也有闪耀着盛唐风采、散发出独有魅力的《唐宫夜宴》。这些产品以精心设置的内容和线上线下并行的多元传播方式，激发了人们对中华优秀传统文化的浓厚兴趣，传承和弘扬了优秀传统文化，以高质量文化供给增强人们的文化获得感、幸福感。

此外，随着国家坚持动态清零政策不动摇，并结合防疫实际情况对防控措施进行优化调整，人们逐渐开始释放被压抑的文旅消费欲望，文旅行业加快复苏回暖，在大环境下再次焕发新的生机，带动就业和各行业的恢复。

## **（2）上市公司文化创意及创新能力与标的资产线下旅游目的地载体充分协同，构建文旅融合闭环生态**

自《“十四五”文化和旅游市场发展规划》明确提出“更好推进文化和旅游融合发展”的目标以来，文旅融合战略已成为我国文化和旅游产业发展的共识。上市公司通过文化创意创新能力和虚拟现实等现代科技技术，结合景区及景区内交通运输场景，充分发挥上市公司与标的资产高度协同性，以文化整合旅游资源，打造精品文旅融合项目，不断提升旅游品位，拓展旅游空间，增加旅游文化内涵，实现旅游产业做强做大和可持续发展。

上市公司于 2021 年成功实践文旅融合项目后，2022 年将更多文化资源、文化要素转化为旅游产品，并运用文旅融合领域积累的实践经验，进一步满足

游客愉悦性深层次和个性化需求。上市公司把具有密切联系的文化产业和旅游产业各自独立的产品和服务进行产业价值链的重组，并依托庞大的动漫资源库、完善的发布渠道和丰富的运营经验，充分发挥其现有业务与标的资产协同性，创造性地开展文化旅游资源融合，实现产品和服务创新，打造出更加富有文化内涵的目的地旅游项目，截至本回复报告出具日，上市公司已筹划与黄龙洞旅游、颍州西湖、北京明十三陵、五台山风铃宫沉浸式街区等开展文旅融合合作。

此外，上市公司与关联方之间的文化创新产品有效协同，如凤凰祥盛、黄龙洞旅游等拟向祥源文化下属北京其卡通弘文化传播有限公司采购的沉浸式体验整体方案等，预计未来将继续增加上市公司在本次交易前的关联交易规模，若本次交易完成后，标的公司与上市公司新增业务协同而产生的销售与采购将不再作为关联交易，有助于减少本次交易完成后上市公司的关联交易规模。

### **（3）受行业及竞争影响，上市公司动漫影视业务盈利下降，转型发展成为当务之急，本次交易有利于提升上市公司盈利能力**

受宏观经济环境及行业政策等因素影响，国内文化传媒行业整体调整，祥源文化动漫及其衍生业务业绩亦受到影响。为保障上市公司可持续发展，系统提升上市公司质量，本次交易拟注入优质旅游资产。虽然疫情期间旅游行业暂时受到影响，但标的资产具有高度稀缺性，盈利能力较强，且后疫情时代行业发展前景向好，交易完成后伴随上述文旅闭环生态协同效应的释放，将显著改善上市公司财务状况并增强其持续盈利能力，实现上市公司高质量发展，进一步保护中小股东长期利益。

根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《上市公司备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司 2021 年度备考利润总额、净利润、归属于母公司股东的净利润及每股收益将大幅提升，金额分别为 5,622.21 万元、3,405.72 万元、3,291.11 万元及 0.0325 元/股，分别增厚 141.87%、95.37%、81.63%及 10.92%。因此，本次交易有利于提升上市公司资产质量及盈利能力。

### **（4）受疫情影响标的资产估值回落，上市公司把握估值低位收购优质资产**

在中国经济快速发展、居民消费水平不断提高的时代大背景下，文化和旅游深度融合已成为文旅产业的发展趋势，而随着国内疫情防控形势总体改善及各项消费刺激政策的密集落地，旅游行业在经历了疫情下的低谷期后逐步迈入复苏进程，被抑制的旅游消费需求有望得到集中释放。此外，受疫情影响，本次交易拟注入旅游资产的估值有所调整，上市公司把握价值低位的良好时机注入优质资产，有利于公司抓住文旅融合的发展趋势及旅游行业蓄势复苏的市场机遇，进一步提升公司的盈利能力。

参考近年来旅游行业资本运作案例，上市公司在当下注入优质资产亦有其资本市场运作的合理性。一方面，旅游行业具有投资回收期长、重资产经营、维护成本高的特点，融资需求较大，因此行业内不乏 IPO、定增等股权融资案例。近三年来，行业内有南方文旅、华强方特、青都旅游等多家文旅公司提交 IPO 申请。文旅行业定增案例达 11 例，其中已有曲江文旅、三特索道等多家上市公司实施完成，文旅上市公司进行增发的主要目的为用于项目融资、补充流动资金等。虽然从绝对数量来看，近三年来旅游行业重组案例有限，但这并非是近年来特有的趋势，文旅上市公司重组的实务案例较少是行业市场竞争格局导致，疫情前 2017-2019 年三年期间文旅上市公司重组案例合计亦仅有 3 例。上述旅游行业资本运作案例情况详见“附件二、旅游行业资本运作案例”。

另一方面，从已上市的文旅公司中可以看出，优质的单一景区多已独立上市，这类景区主要为成熟的 5A 级景区，游客接待量高，盈利能力强。而其余非上市单一景区多因为营收模式相对单一，缺少产业链化、综合化经营，尚不具备独立上市的条件。本次交易拟注入资产为非上市多景区标的资产，与其他非上市单一景区相比，盈利能力更强，上市公司本次交易中把握住优质多景区标的资产估值低位，未来将全面提升上市公司业绩。

综上所述，国内旅游市场快速发展，文旅融合深化产业链条，本次交易上市公司把握文旅标的资产估值低位，后疫情时代文旅行业逐步回暖。同时，上市公司优秀文化创意及创新能力与标的资产线下旅游目的地载体充分协同，构建文旅融合闭环生态。此外，受行业及竞争影响，上市公司动漫影视业务盈利下降，转型发展成为当务之急，本次交易向上市公司注入优质稀缺旅游资产，

有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，实现上市公司高质量发展，进一步保护中小股东长期利益，并且本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性。因此，本次交易具备必要性及合理性。

**3、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定**

《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定，上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：“充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。”现就相关内容做如下具体分析：

**（1）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力**

本次交易标的资产具有高度稀缺性，盈利能力较强且具有良好的持续发展前景。同时，上市公司通过文化创意创新能力、数字化技术与标的资产充分协同，构建文旅融合闭环生态，交易完成后伴随上述文旅闭环生态协同效应的释放，将显著改善上市公司财务状况并增强其持续盈利能力，实现上市公司高质量发展。

根据经审计机构审计或审阅的最近一年一期上市公司财务报告以及上市公司备考财务报告，本次交易完成前后，上市公司主要财务数据比较如下：

单位：万元

| 财务指标          | 2022年1-4月/2022年4月30日 |            |         |
|---------------|----------------------|------------|---------|
|               | 交易前                  | 交易后        | 变动幅度    |
| 资产总额          | 116,942.32           | 319,864.69 | 173.52% |
| 归属于母公司股东所有者权益 | 107,665.39           | 238,213.17 | 121.25% |
| 营业收入          | 6,086.61             | 7,737.69   | 27.13%  |
| 利润总额          | 616.26               | -1,019.84  | -       |
| 净利润           | 56.09                | -1,220.74  | -       |
| 归属于母公司股东的净利润  | 399.19               | -804.89    | -       |

|               |                          |            |         |
|---------------|--------------------------|------------|---------|
| 基本每股收益（元）     | 0.0064                   | -0.0079    | -       |
| 稀释每股收益（元）     | 0.0064                   | -0.0079    | -       |
| 财务指标          | 2021 年度/2021 年 12 月 31 日 |            |         |
|               | 交易前                      | 交易后        | 变动幅度    |
| 资产总额          | 120,511.93               | 325,405.36 | 170.02% |
| 归属于母公司股东所有者权益 | 107,266.20               | 239,018.06 | 122.83% |
| 营业收入          | 24,662.20                | 44,051.72  | 78.62%  |
| 利润总额          | 2,324.49                 | 5,622.21   | 141.87% |
| 净利润           | 1,743.26                 | 3,405.72   | 95.37%  |
| 归属于母公司股东的净利润  | 1,811.94                 | 3,291.11   | 81.63%  |
| 基本每股收益（元）     | 0.0293                   | 0.0325     | 10.92%  |
| 稀释每股收益（元）     | 0.0293                   | 0.0325     | 10.92%  |

本次重组完成后，不考虑募集配套资金影响，上市公司最近一年及一期的资产总额、资产净额、营业收入均将得到显著提升。2021 年度，虽然标的资产所处的文旅行业因新冠疫情影响受到较大冲击，且本次交易对方祥源旅开及其最终控制方出于谨慎性原则并充分考虑后续疫情常态化对该标的资产可能造成的影响，于 2021 年对百龙绿色一次性计提 3,149.94 万元商誉减值，但本次重组完成后，上市公司备考利润总额、净利润、归属于母公司股东的净利润及每股收益仍将大幅提升，金额分别为 5,622.21 万元、3,405.72 万元、3,291.11 万元及 0.0325 元/股，分别增厚 141.87%、95.37%、81.63%及 10.92%。

2022 年 1-4 月，由于该期间并非标的资产所处文旅行业的旺季，受季节性因素叠加全国各地新冠疫情反复影响，标的资产经营业绩尚未充分释放，因此上市公司备考利润总额、净利润、归属于母公司股东的净利润以及每股收益均有所下滑，金额分别为-1,019.84 万元、-1,220.74 万元、-804.89 万元、以及-0.0079 元/股。但随着五一小长假、暑期等游客出行的旺季来临，以及标的资产文旅融合项目实施对持续盈利能力的提升，标的资产经营业绩逐步释放，根据经会计师复核过的财务数据，本次重组完成前，2022 年 1-7 月上市公司每股收益为 0.0145 元/股，备考后每股收益大幅提升至 0.0225 元/股，增厚 55.17%。

本次重组完成后，随着上市公司和标的资产之间业务协同效应的逐步释放，上市公司的核心竞争力及可持续发展能力将进一步增强，各项财务指标有望进

一步向好发展，因此，本次交易有利于提升上市公司的经营规模及可持续盈利能力。

**(2) 本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性。**

**1) 本次交易对上市公司同业竞争的影响**

**a.本次交易前，上市公司不存在同业竞争情形**

本次交易前，上市公司主营业务为动漫及衍生和动画影视业务。

截至本回复出具之日，上市公司控股股东祥源实业以及祥源实业控制的除祥源文化及其子公司外的其他企业没有直接或间接从事与上市公司及其控制的企业从事的业务构成或可能构成同业竞争的任何活动。上市公司实际控制人俞发祥先生及其控制的其他企业均未与祥源文化及其子公司存在相同或近似业务。

**b.本次交易后，上市公司亦不存在同业竞争情形，本次交易未新增上市公司同业竞争**

本次交易拟注入标的资产主营业务范围包括向游客提供涵盖景区电梯观光游览服务、索道观光游览服务、游船观光游览服务及智慧文旅配套数字化服务等旅游目的地系列综合服务。上市公司控股股东祥源实业及其控制的其他企业、实际控制人及其控制的其他企业均未开展景区交通及景区数字化服务业务等与拟纳入上市公司标的资产相同或近似的业务。因此，本次交易未新增上市公司与控股股东及其控制的企业、实际控制人及其控制的企业同业竞争的情况。本次交易前上市公司控股股东祥源实业、本次交易对方及交易后上市公司控股股东祥源旅开、上市公司间接控股股东祥源控股、上市公司的实际控制人俞发祥先生均已出具《关于避免同业竞争相关事宜的承诺函》。

综上，本次交易前后，上市公司与控股股东及其控制的其他企业以及实际控制人及其控制的其他企业之间均不存在同业竞争的情形，本次交易未新增上市公司同业竞争情形，在切实履行相关避免同业竞争承诺的情况下，本次交易避免同业竞争的相关安排有利于保护上市公司及广大中小股东的利益，符合《重组管理办法》第四十三条有关避免同业竞争的规定。

## 2) 本次交易对上市公司关联交易的影响

### a. 本次交易前后上市公司关联交易情况

本次交易中，发行股份购买资产的交易对方为祥源旅开，祥源旅开控股股东为祥源控股。祥源控股持有上市公司控股股东祥源实业 100% 股权，为上市公司间接控股股东。因此，本次发行股份购买资产构成关联交易。本次交易中标的资产价值经过符合《证券法》相关规定的审计机构和评估机构进行审计和评估，作价客观、公允，不会损害公司及广大中小股东的合法权益。上市公司召开董事会审议本次交易相关议案时，关联董事已回避表决。此外，本次交易相关议案已经上市公司股东大会出席会议的非关联股东三分之二以上表决通过。根据相关规定，本次交易尚需获得中国证监会核准后方可实施，在审批程序上确保了本次关联交易的客观、公允，不会损害上市公司及非关联股东的利益。

本次交易完成后，根据备考审阅报告，最近一年及一期，上市公司向关联方采购商品、接受劳务的金额分别为 162.06 万元和 11.56 万元，占营业成本的比例分别为 0.72% 和 0.22%；上市公司向关联方销售商品、提供劳务的金额分别为 2,362.73 万元和 442.62 万元，占营业收入的比例分别为 5.36% 和 5.72%。本次交易完成后，上市公司因标的资产注入导致合并范围扩大以及主营业务规模及范围的增加，总体上将增加关联交易的规模，但上市公司关联采购和关联销售占比总体较低，不会影响上市公司独立性，具体情况如下：

单位：万元

| 关联交易项目           | 2022 年 1-4 月 |          | 2021 年度   |           |
|------------------|--------------|----------|-----------|-----------|
|                  | 交易前          | 交易后      | 交易前       | 交易后       |
| 采购商品、接受劳务金额      | 0.15         | 11.56    | 6.01      | 162.06    |
| 营业成本             | 3,098.74     | 5,197.61 | 13,491.45 | 22,588.53 |
| 采购商品、接受劳务占营业成本比例 | 0.01%        | 0.22%    | 0.04%     | 0.72%     |
| 销售商品、提供劳务金额      | 3.01         | 442.62   | 1,525.19  | 2,362.73  |
| 营业收入             | 6,086.61     | 7,737.69 | 24,662.20 | 44,051.72 |
| 销售商品、提供劳务占营业收入比例 | 0.05%        | 5.72%    | 6.18%     | 5.36%     |

由上表所示，本次交易完成后，上市公司最近一年一期关联采购占比极低，不足 1%。上市公司最近一期关联销售占比有所提升，主要系本次拟注入上市公

公司的景区交通类标的资产向祥源控股下属企业及关联方提供景区交通相关服务，以及本次交易标的资产之一小岛科技作为祥源控股下属数字化文旅服务的技术支撑主体，为祥源控股下属及关联企业提供文旅业数字化信息服务所致；上市公司最近一年关联销售占比较交易前有所下降，主要系最近一年上市公司与本次交易标的资产凤凰祥盛之间进行文旅创新产品协同开发尝试，上市公司结合标的资产所处景区景观、交通线路等特点，为标的资产打造了借用现代声光电和虚拟全息技术并带有互动性的沉浸式体验光影秀等项目，以增强游客体验性及互动性，本次交易完成后，随着相关标的资产纳入上市公司合并范围，该类型交易不再计入关联交易。

伴随上市公司与标的资产文旅闭环生态协同效应的释放，上市公司将进一步依托其优秀的文化创意创新能力及数字化技术能力，丰富旅游目的地的消费体验及旅游产品及服务的文化内涵，促进文化和旅游的相互赋能，预计未来将继续增加上市公司与本次交易标的资产的交易规模，而随着本次交易后标的公司与上市公司新增业务协同而产生的销售与采购将不再作为关联交易，上市公司在本次交易后向关联方销售商品、提供劳务占比总体较低的情况下，未来有望进一步下降。

此外，报告期内，标的资产向关联方购销商品、提供和接受劳务的交易定价依据和原则主要为以市场化定价为基础，与市场价格无重大差异，关联交易定价公允、合理，且占比较小，并履行了必要的审批程序，不会对交易后上市公司的独立持续经营造成影响。

#### **b.上市公司规范关联交易的制度安排**

上市公司在本次交易前已按照相关要求，分别在《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易决策制度》等内部管理制度中明确规定了关联交易公允决策的程序。本次交易完成后，上市公司将继续履行关联交易的相关管理制度安排，未来发生的关联交易将继续遵循公开、公平、公正的原则，对于必要的关联交易，上市公司将在保证关联交易价格合理、公允的基础上，严格执行《上市规则》《公司章程》及公司有关关联交易决策制度等有关规定，履行相应决策程序并订立协议或合同，及时进行信息披露。



### **c.本次交易完成后上市公司进一步规范关联交易的措施**

为充分保护上市公司的利益，本次交易前上市公司控股股东祥源实业、本次交易对方及交易后上市公司控股股东祥源旅开、上市公司间接控股股东祥源控股、上市公司的实际控制人俞发祥先生均已出具了《关于规范和减少关联交易的承诺函》以及《关于保持上市公司独立性的承诺函》。

本次交易前，上市公司对关联交易的控制能够有效防范风险，维护上市公司及广大中小股东的合法权益；本次交易构成关联交易，在标的资产作价、审批程序等方面可以确保本次关联交易的客观、公允；本次交易完成后，上市公司因标的资产注入导致了其合并范围扩大，此外因标的公司主营业务发展需要仍将存在部分合理必要的关联交易，因此，交易完成后，上市公司的关联交易规模将有所提升，但整体上上市公司关联采购、销售的占比较低。本次交易完成后，上市公司新增关联交易存在其客观必要性，关联交易整体占比较小，不会影响上市公司独立性。与此同时，本次交易完成后，上市公司将进一步完善和细化关联交易决策制度，加强公司治理；本次交易前上市公司控股股东祥源实业、本次交易对方及交易后上市公司控股股东祥源旅开、上市公司间接控股股东祥源控股、上市公司的实际控制人俞发祥先生均已出具了《关于规范和减少关联交易的承诺函》以及《关于保持上市公司独立性的承诺函》；在相关各方切实履行有关承诺和上市公司切实履行决策机制的情况下，上市公司的关联交易将是公允、合理的，不会损害上市公司及其全体股东的利益。因此，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条有关关联交易及独立性的规定。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项之规定。

## **二、补充披露情况**

关于“（一）结合具体财务指标，补充披露交易完成后上市公司的业务构成及占比，上市公司在资金、人员等方面有无对某一主业的优先安排，未来有无置出某一主业资产的计划；上市公司是否面临多主业经营风险，是否具备相应的多主业经营管理和子公司管控能力，以及拟采取的应对措施。”相关内容，已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“六、本次交易对上市公司的影响”之“（一）本次交易对上市公司主营业务的影响”之“3、本次交易完成后上市

公司主营业务构成及后续发展情况”中进行补充披露。

关于“（二）以列表形式补充披露上市公司已有核心 IP 情况，包括作品名称、权利归属、收益实现情况等，并分析相关 IP 的市场吸引力，是否具备与旅游资源融合的潜力。”相关内容，已在修订后的重组报告书“第二节 上市公司基本情况”之“四、主营业务发展情况”之“4、上市公司已有核心 IP 情况”中进行补充披露。

关于“（三）补充披露本次交易前上市公司与标的资产已开展的文旅融合项目具体情况，包括但不限于：融合方式、建设周期和成本、建成前后客流量变化情况、收益实现情况等，并量化分析文旅融合是否提高相关旅游资产的盈利能力。（四）补充披露上市公司就交易完成后的文旅资源融合是否已有具体项目规划；如有，披露具体规划内容并分析项目可行性。”相关内容，已在修订后的重组报告书“第二节 上市公司基本情况”之“四、主营业务发展情况”之“（二）、文旅融合创新业务”中进行补充披露。

关于“（五）结合前述问题，补充披露标的资产与上市公司现有主营业务有无显著协同效应，“线上文化产品+线下旅游场景”具体如何协同发展。”相关内容，已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“六、本次交易对上市公司的影响”之“（一）本次交易对上市公司主营业务的影响”之“1、标的资产与上市公司具备业务协同性，符合国家文化旅游产业融合政策”中进行补充披露。

关于“（六）结合标的资产所处行业经营环境及近年来景气度、受疫情影响的情况、标的资产与上市公司现有业务差异及融合难度、标的资产报告期业绩大幅下滑、部分标的资产微利或亏损、同行业近期可比案例等，补充披露标的资产未来持续盈利的稳定性及本次交易的必要性”相关内容，已在修订后的重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的背景、目的及必要性”之“（三）本次交易必要性”和“重大事项提示”之“六、本次交易对上市公司的影响”之“（一）本次交易对上市公司主营业务的影响”之“4、标的资产具有高度稀缺属性，未来持续盈利能力具备稳定性”中进行补充披露。关于“是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定。”相关内容，已在修订后的重组报告书“第九节 本次交易的合规性分析”之“三、

本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定”之“(一)本次交易对上市公司主营业务的影响”中进行补充披露。

### 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、查阅上市公司年度报告、审计报告、备考报告及标的资产审计报告等文件，分析复核其收入数据及构成情况；对上市公司及标的公司核心管理人员、业务人员、财务人员等进行访谈，了解上市公司及标的公司业务发展情况，未来战略规划情况以及交易后相关整合安排与措施，了解管理层相关经验及背景；查阅上市公司交易前公司章程及相关公司治理规章制度文件、三会文件；

2、获取上市公司原创动漫形象 IP 和动画影视 IP 基础资料，查阅相关 IP 的作品名称、权利归属、收益实现情况等并了解相关 IP 授权情况及市场影响状况；

3、获取上市公司与标的资产文旅融合项目相关项目建议书，查阅项目相关项目协议、采购合同等文件，并对“湘见沱江”、齐云山复古游等已完成项目进行现场核查；分析复核相关项目收益数据；查阅相关项目关联交易决策及流程文件；获取与颍州西湖、北京明十三陵、五台山风铃宫沉浸式街区等第三方所签订的相关协议，对相关业务人员进行访谈了解项目具体规划、实施进度；

4、查阅中央及各地方政府就旅游行业发展出台的支持政策、行业规划等文件，梳理相关政策条款及研判行业未来融合发展趋势；获取“湘见沱江”、齐云山复古游等项目对客流量、盈利状况的提升情况，分析文旅融合项目释放的协同效应；收集并分析旅游行业资本市场案例。

5、从公开渠道查阅旅游行业和新冠肺炎疫情相关的各类政策、新闻、研究报告、分析报告等，获取同行业可比公司公开披露信息，收集同行业市场案例，分析各个标的资产相关行业经营环境、景气度、受疫情影响等，对比分析标的资产与上市公司业务和财务数据情况；查阅相关关联交易数据、协议、决策文件、承诺文件，核查同业竞争相关情况。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、交易完成后，上市公司在资金、人员等方面暂无对某一主业的优先安排，未来也暂无置出某一主业资产的计划；上市公司现有文化业务与标的资产景区交通、语音讲解、智慧文旅项目软硬件集成建设和数字化运营及技术服务等旅游业务隶属文旅大行业，具备协同性，多业务经营风险较小。未来，上市公司将依托现有公司治理及业务创新等方面的实践经验，对标的公司进行充分整合，具备子公司管控能力。

2、上市公司核心 IP 形象良好、授权范围广泛，应用场景较多，具有较强市场吸引力，且上市公司积累了丰富的文化创意创新能力以及数字化技术能力，具备文化旅游创新融合基础，未来与旅游资源融合充满潜力。

3、上市公司已与凤凰祥盛、齐云山股份进行了文旅融合创新尝试，文旅融合项目投运后，标的资产客流量及收入均大幅提升，显著增强了标的资产的盈利能力及市场竞争力。

4、在文旅融合方面，上市公司已逐步形成了文旅项目创新创作输出能力，与标的资产及第三方形成了具体项目规划，规划项目具备实施可行性。

5、上市公司现有业务主要集中在动漫及其衍生、动画影视制作等业务，本次交易向上市公司注入多项稀缺文旅资源，上市公司将利用文化创意能力和数字化技术，与标的资产稀缺旅游目的地资源与场景充分协同，以旅游目的地为空间载体进行文化创意创作，研发和孵化文旅体验产品，标的资产与上市公司现有主营业务具备显著协同效应。

6、本次交易向上市公司注入优质稀缺旅游资产，标的资产未来持续盈利能力具备稳定性。本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，实现上市公司高质量发展，进一步保护中小股东长期利益，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性。本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定，且具备必要性及合理性。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

【问题 2】申请文件显示，杭州小岛网络科技有限公司（以下简称小岛科技）主要为关联方内部提供服务，报告期内，小岛科技关联销售交易金额占营业收入的比例为 72.15%及以上，前 5 大客户、在手订单交易对手均为上市公司实际控制人控制的企业。请你公司：1）补充披露小岛科技关联销售的必要性、定价公允性，上述关联销售收入是否可持续，是否存在通过关联交易增厚利润的情况。2）补充披露小岛科技目前新客户拓展情况，是否具备独立拓展客户的能力，是否对关联方构成重大依赖。3）结合前述内容及小岛科技与上市公司的业务协同性、报告期经营业绩情况、评估预测情况、交易完成后新增关联交易情况等，补充披露将小岛科技纳入本次交易的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

（一）补充披露小岛科技关联销售的必要性、定价公允性，上述关联销售收入是否可持续，是否存在通过关联交易增厚利润的情况。

小岛科技系祥源旅开下属数字化文旅服务的技术支撑主体，为标的资产提供票务销售验证、闸机核销及票务清分结算等服务，相关服务均为标的资产开展业务必不可少的环节，且由小岛科技提供相关服务更有利于标的资产资金的安全性及可控性。除为标的资产提供服务外，小岛科技同时为祥源控股其他控股及参股旅游景区的门票业务等提供服务，从其所服务主体的替换成本及游客管理便利性角度考虑，小岛科技的关联销售具有一定必要性及可持续性。同时，小岛科技对各关联企业所提供产品服务定价系根据其前期开发所需支付的成本、费用，考虑一定利润率情况下采用成本加成法定价，且对标的资产及非标的资产关联方销售的产品服务定价不存在差异，定价公允，不存在通过关联交易输送利益情况不存在通过关联交易增厚利润的情况，具体分析如下：

### 1、小岛科技关联销售情况

根据容诚会计师出具的“容诚审字[2022]230Z3688”号《审计报告》，历史期各期，小岛科技关联销售具体情况如下：

单位：万元

| 关联方（万元） | 关联交 | 2022 年 1-4 月 | 2021 年度 | 2020 年度 | 2019 年度 |
|---------|-----|--------------|---------|---------|---------|
|---------|-----|--------------|---------|---------|---------|

|                    | 易内容  | 金额           | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额           | 占比           |
|--------------------|------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 张家界百龙天梯旅游发展有限公司    | 信息服务 | 16.33        | 4.05%         | 92.75         | 6.50%         | 30.00         | 2.75%         | -            | -            |
| 凤凰祥盛旅游发展有限公司       | 信息服务 | 14.50        | 3.60%         | 25.94         | 1.82%         | 6.33          | 0.58%         | -            | -            |
| 张家界黄龙洞旅游发展有限责任公司   | 信息服务 | 21.76        | 5.40%         | 32.02         | 2.24%         | -             | -             | -            | -            |
| 齐云山旅游股份有限公司        | 信息服务 | 16.73        | 4.15%         | 45.00         | 3.15%         | 146.10        | 13.40%        | 25.88        | 5.49%        |
| <b>标的公司合计</b>      |      | <b>69.33</b> | <b>17.20%</b> | <b>195.71</b> | <b>13.72%</b> | <b>182.43</b> | <b>16.74%</b> | <b>25.88</b> | <b>5.49%</b> |
| 祥源花世界生态文化旅游区开发有限公司 | 信息服务 | 52.01        | 12.90%        | 278.06        | 19.49%        | 179.27        | 16.44%        | 159.27       | 33.82%       |
| 祥源控股集团有限责任公司       | 信息服务 | 14.40        | 3.57%         | 205.00        | 14.37%        | 272.00        | 24.95%        | 70.00        | 14.86%       |
| 凤凰古城文化旅游投资股份有限公司   | 信息服务 | 52.48        | 13.02%        | 161.67        | 11.33%        | 101.11        | 9.28%         | 34.34        | 7.29%        |
| 黄龙洞投资股份有限公司        | 信息服务 | 27.69        | 6.87%         | 102.48        | 7.18%         | 68.43         | 6.28%         | 24.32        | 5.16%        |
| 齐云山投资集团有限公司        | 信息服务 | 5.70         | 1.41%         | 68.90         | 4.83%         | -             | -             | -            | -            |
| 上海源途远旅游文化有限公司      | 信息服务 | -            | -             | 99.22         | 6.96%         | 95.50         | 8.76%         | 28.97        | 6.15%        |
| 湘西烟雨凤凰旅游演艺有限公司     | 信息服务 | 19.83        | 4.92%         | 69.93         | 4.90%         | 46.52         | 4.27%         | 15.91        | 3.38%        |
| 休宁齐云山文化旅游发展股份有限公司  | 信息服务 | 20.62        | 5.11%         | 53.25         | 3.73%         | -             | -             | -            | -            |
| 太姥山祥源旅游发展有限公司      | 信息服务 | 1.33         | 0.33%         | 29.58         | 2.07%         | 8.00          | 0.73%         | 8.00         | 1.70%        |
| 祥源颍淮旅游开发股份有限公司     | 信息服务 | 17.43        | 4.32%         | 34.46         | 2.42%         | 28.49         | 2.61%         | 24.78        | 5.26%        |
| 黄山市祥源齐云山酒店管理有限公司   | 信息服务 | 6.50         | 1.61%         | 19.60         | 1.37%         | 19.69         | 1.81%         | 12.75        | 2.71%        |
| 三亚洋海船务实业有限公司       | 信息服务 | 6.24         | 1.55%         | 18.68         | 1.31%         | 17.84         | 1.64%         | 15.63        | 3.32%        |
| 祥源酒店管理有限公司         | 信息服务 | 6.00         | 1.49%         | 18.00         | 1.26%         | 18.00         | 1.65%         | 12.00        | 2.55%        |
| 黄山市祥源云谷酒店管理有限公司    | 信息服务 | 6.00         | 1.49%         | 18.00         | 1.26%         | 18.00         | 1.65%         | 7.50         | 1.59%        |
| 黄山市自由家营地景区管理有限公司   | 信息服务 | 5.50         | 1.36%         | 16.50         | 1.16%         | 16.50         | 1.51%         | 15.63        | 3.32%        |
| 祥源汽车文化有限责任公司       | 信息服务 | 3.75         | 0.93%         | 15.00         | 1.05%         | 15.00         | 1.38%         | 15.00        | 3.18%        |
| 北京迈途国际旅行社有限公司      | 信息服务 | 0.50         | 0.12%         | 2.01          | 0.14%         | 3.23          | 0.30%         | 0.75         | 0.16%        |
| 安徽祥源花海旅游开发有限公司     | 信息服务 | 1.00         | 0.25%         | 2.82          | 0.20%         | -             | -             | -            | -            |
| 安徽祥趣教育科技有限公司       | 信息服务 | -            | -             | -             | -             | 0.00          | 0.00%         | -            | -            |
| 阜阳文化旅游发展股份有限公司     | 信息服务 | 53.50        | 13.27%        | 17.51         | 1.23%         | -             | -             | -            | -            |

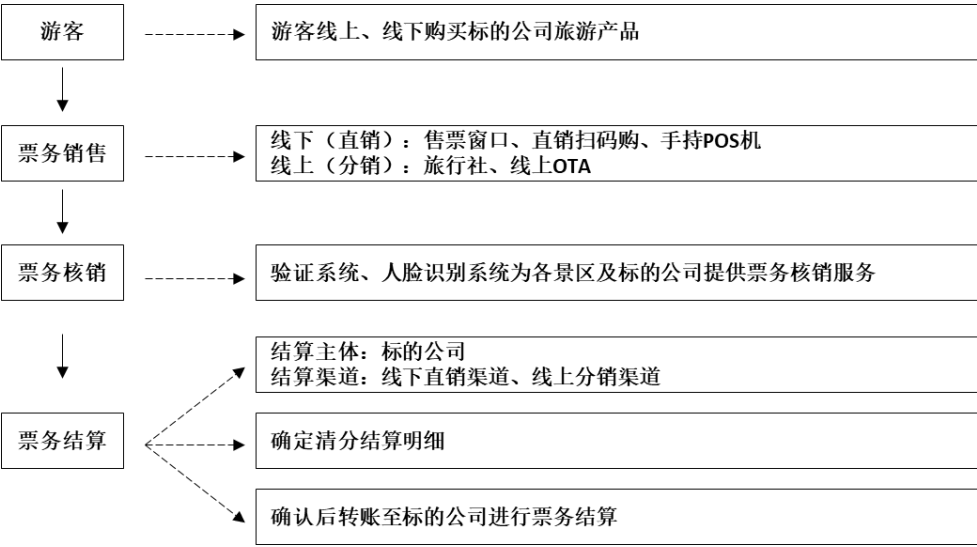
|              |      |        |        |          |        |          |        |        |        |
|--------------|------|--------|--------|----------|--------|----------|--------|--------|--------|
| 合肥庐阳旅游开发有限公司 | 信息服务 | -      | -      | -        | -      | 0.11     | 0.01%  | 0.24   | 0.05%  |
| 上海祥旅信息科技有限公司 | 信息服务 | 33.37  | 8.28%  | -        | -      | -        | -      | -      | -      |
| 非标的公司合计      |      | 333.85 | 82.80% | 1,230.68 | 86.28% | 907.69   | 83.26% | 445.07 | 94.51% |
| 合计           |      | 403.18 | 100%   | 1,426.39 | 100%   | 1,090.12 | 100%   | 470.95 | 100%   |

## 2、小岛科技关联销售具备必要性及可持续性

（1）小岛科技所提供服务系标的资产及其他关联方开展业务必不可少的环节，且有利于标的资产及祥源控股其他关联企业资金的安全性及可控性

历史期各期，小岛科技关联销售主要系对标的公司及祥源控股其他关联企业提供数字化文旅信息服务，具体包括票务销售验证、闸机核销、票务清分结算系统等软硬件系统集成建设服务。

小岛科技业务流程图及具体业务情况如下：



### 1）票务销售环节

小岛科技向标的公司及祥源控股其他关联企业提供票务销售软件系统，具体包括窗口售票、手持机售票、直销扫码购售票、旅行社及 OTA 渠道售票。该售票系统支持身份证号及手机号信息读取、自定义配置票务产品，以及票务自动打印、线上二维码出票等功能，为标的公司等提供综合票务管理支持服务。

### 2）票务核销环节

小岛科技通过其闸机验证系统、手持机验证系统、人脸识别系统为标的公

公司及祥源控股其他关联企业提供票务核销服务。游客凭借身份证、票务二维码、短信核销码、纸质票二维码等凭证通过核销系统进行。

### 3) 票务结算环节

小岛科技通过其票务系统为标的公司及祥源控股其他关联企业提供票款结算及电子发票开具服务。游客及旅行社所支付票款先归集至小岛科技与各标的公司及其他景区公司开立的银行专户，消费后各公司即与小岛科技办理结算；对于游客及旅行社所购买的不同标的公司或其他景区公司旅游产品的优惠组合套餐，小岛科技在归集资金后将根据各旅游产品的优惠规则对各标的公司或其他景区公司资金进行清分并办理结算。同时，已完成验证的购票信息可通过小岛科技电子发票接口办理电子发票开具。

### 4) 票务系统其它管理模块

小岛科技通过票务系统可为标的公司及祥源控股其他关联企业提供订单查询、订单管理、销售报表查询及分析等功能，为标的公司及祥源控股其他关联企业提升运营管理效率，降低管理成本。

综上所述，小岛科技向标的公司及祥源控股其他关联企业所提供的票务销售、票务核销、票务清分结算等景区数字化服务为相关公司开展业务必不可少的环节，同时考虑到相关公司业务涉及资金清分、结算等事项，由小岛科技提供相关服务更有利于标的资产及祥源控股其他关联企业资金的安全性及可控性。

## **(2) 小岛科技为标的公司及其他关联方所提供的产品服务具有长期性，可持续性的特点**

小岛科技自开展业务以来即为标的公司及祥源控股文旅板块企业提供软硬件结合的数字化解决方案，目前标的公司及祥源控股文旅板块企业均已搭建了基于小岛科技产品的业务系统，由小岛科技为其提供票务销售验证、景区闸机核销、清分结算系统等软硬件系统集成等产品服务，并负责前期实施、后期维护等持续服务。因此，从小岛科技所服务主体的替换成本及游客管理便利性角度考虑，小岛科技所提供的产品服务具有长期性，可持续性的特点，预计其与祥源控股及其关联方的关联销售具备可持续性。此外，随着交易完成后上市公



司收入规模的提升，小岛科技为关联方所提供关联销售占比将会进一步下降。

### **(3) 小岛科技向关联方所提供数字化文旅服务有效促进各旅游目的地资源及上市公司文旅资源之间数字化协同发展，同时助力疫情常态化下的管控**

自 2020 年爆发的全球性“新冠肺炎”疫情短期内对于文旅行业造成一定冲击影响，伴随着国内疫情防控常态化，文旅行业无接触服务和弱接触服务的需求增加，文旅行业数字化展现出强大的成长潜力，成为文化产业高质量发展的新引擎。国家文化与旅游部于 2020 年 11 月 27 日发布《关于推动数字文化产业高质量发展的意见》明确提出文化产业数字化战略的实施，推动数字文化产业高质量发展，推进数字经济格局下的文化和旅游融合。文旅部强调要以数字化推动文化和旅游融合发展，促进数字文化向旅游领域拓展以满足游客日益发展的全面需求。习近平总书记在 2021 年 10 月 18 日主持中共中央政治局第三十四次集体学习时亦强调，促进数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，催生新产业新业态新模式，不断做强做优做大我国数字经济。包括标的公司在内的祥源控股文旅板块企业及其关联企业向小岛科技采购数字化文旅服务，将数字化赋能文旅产业资源，促进各旅游目的地资源及上市公司文旅资源之间的数字化协同发展，同时助力疫情常态化下的管控。因此，小岛科技关联销售具备必要性。

### **3、小岛科技关联销售的定价公允性**

历史期各期，小岛科技为其关联企业所提供的数字化文旅服务产品具体包括智能检票系统、智慧景区系统维护、通联云商通系统、票务清分系统、票付通使用权、导览讲解系统等。小岛科技对各关联企业的定价原则主要为以市场化定价为基础，在公平磋商的基础上根据一般商业条款制定。定价政策主要采用成本加成的模式定价。因小岛科技产品均为其自行研发，且部分产品根据景区类型不同进行定制类开发，因此无法与同行业公司价格进行比较。经对比历史期内小岛科技向标的资产及非标的资产的其他关联方所销售的同类型产品，其销售价格均不存在差异。具体情况如下：

| 产品名称     | 标的公司定价     | 非标的公司关联方定价 |
|----------|------------|------------|
| 智能检票道控系统 | 10 万元/通道/年 | 10 万元/通道/年 |

|             |          |          |
|-------------|----------|----------|
| 智慧景区系统维护费用  | 2 万元/月   | 2 万元/月   |
| 通联云商通（支付系统） | 1.5 万元/月 | 1.5 万元/月 |
| 票付通系统       | 15 万元/年  | 15 万元/年  |
| 导览讲解系统      | 8 万元/年   | 8 万元/年   |

综上，小岛科技向标的公司及非标的公司关联方销售的产品服务定价不存在差异，定价具备公允性。

#### 4、小岛科技不存在通过关联交易增厚利润的情况

如前所述，小岛科技对各关联企业所提供产品服务定价系根据其前期开发所需支付的成本、费用，考虑一定利润率情况下采用成本加成法定价，且对标的公司及非标的公司关联方销售的产品服务定价不存在差异，定价公允，不存在通过关联交易增厚利润的情况。

此外，小岛科技未来盈利预测系根据在手合同及意向合同情况，对于从标的资产取得的收入预测，与其他四家标的资产成本预测中应支付软件服务费支出情况一致；对于其他关联销售收入预测亦保持稳定合理水平，二者定价政策一致，亦不存在通过关联交易输送利益情况。

#### （二）补充披露小岛科技目前新客户拓展情况，是否具备独立拓展客户的能力，是否对关联方构成重大依赖。

历史期内，小岛科技仅为标的公司及祥源控股关联企业提供票务销售、核销、资金清分、结算等文旅数字化信息服务，由小岛科技提供相关服务并将其纳入本次交易范围更有利于标的资产整体的业务完整独立性以及资金的安全可控性。

近年来，小岛科技利用自身研发能力，持续深化数字化旅游技术的研发，通过持续资金投入和研发，已建立了相对完善的旅游智能化系统并拥有自主知识产权，实现了从门票预约、错峰控流的刚需到为游客提供各种远程在线服务、智慧导览指引服务，极大提升了游客的游览便捷性，具备一定的技术优势。小岛科技自 2017 年成立以来，2021 年下半年开始面向市场拓展业务，已逐步开拓包括张家界袁家寨子景区等独立第三方客户，但项目尚处于磋商阶段，历史

期内暂未形成独立第三方销售收入。随着小岛科技业务的不断成长与扩大，预计未来关联占比收入将呈现下降态势。

**（三）结合前述内容及小岛科技与上市公司的业务协同性、报告期经营业绩情况、评估预测情况、交易完成后新增关联交易情况等，补充披露将小岛科技纳入本次交易的必要性。**

本次交易完成后，小岛科技将作为上市公司数字化文旅服务的技术支撑主体，以数字化技术提升上市公司相关资产运营效率，有助于小岛科技与上市公司业务的协同性。同时，相较于将小岛科技保留在控股股东体内不纳入本次交易范围，将小岛科技纳入上市公司更有利于保证标的资产及上市公司资金可控性和安全性，同时增强标的资产业务链条的完整性和独立性，故将小岛科技纳入本次交易标的范围。此外，小岛科技报告期内经营业绩及评估预测业绩均较为稳定，且评估增值率仅为 18.97%，并已单独进行业绩承诺，其交易对价占本次交易标的资产整体交易对价的比例仅为 1.26%，因此，将小岛科技纳入本次交易具备必要性及合理性。

### **1、小岛科技与上市公司的业务协同性**

本次交易完成后，多项稀缺旅游目的地资源将注入上市公司，小岛科技作为上市公司数字化文旅服务的技术支撑主体，将以其全流程数字化能力赋能旅游目的地产品，助力搭建智慧化旅游生态服务体系，以数字化技术提升上市公司相关资产运营效率，有助于小岛科技与上市公司业务的协同性。

此外，鉴于小岛科技向本次交易标的公司及祥源控股其他关联企业提供资金清算及归集等服务，相较于将小岛科技保留在控股股东体内不纳入本次交易范围，将小岛科技纳入上市公司更有利于保证标的资产及上市公司资金可控性和安全性，同时增强标的资产业务链条的完整性和独立性，故将小岛科技纳入本次交易标的范围。

### **2、小岛科技报告期经营业绩情况及评估预测情况**

历史期各期，小岛科技主要经营业绩情况及财务指标如下：

单位：万元

| 资产负债表项目      | 2022 年 4 月末                  | 2021 年末             | 2020 年末             | 2019 年末             |
|--------------|------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 资产总计         | 2,161.48                     | 2,027.86            | 2,975.05            | 1,572.10            |
| 负债合计         | 427.81                       | 332.32              | 1,444.71            | 1,550.54            |
| 所有者权益合计      | 1,733.66                     | 1,695.54            | 1,530.34            | 21.56               |
| 归属母公司所有者权益合计 | 1,733.66                     | 1,695.54            | 1,530.34            | 21.56               |
| 利润表项目        | 2022 年 1-4 月                 | 2021 年度             | 2020 年度             | 2019 年度             |
| 营业总收入        | 413.86                       | 1,481.59            | 1,125.72            | 505.24              |
| 营业成本         | 300.95                       | 1,026.94            | 858.83              | 600.55              |
| 营业利润         | 49.10                        | 220.47              | 16.52               | -311.54             |
| 利润总额         | 50.83                        | 220.47              | 13.00               | -311.54             |
| 净利润          | 38.12                        | 165.20              | 8.78                | -234.22             |
| 归属母公司所有者的净利润 | 38.12                        | 165.20              | 8.78                | -234.22             |
| 主要财务指标       | 2022 年 4 月末/<br>2022 年 1-4 月 | 2021 年末/<br>2021 年度 | 2020 年末/<br>2020 年度 | 2019 年末/<br>2019 年度 |
| 资产负债率（%）     | 19.79                        | 16.39               | 48.56               | 98.63               |
| 毛利率（%）       | 27.28                        | 30.69               | 23.71               | -18.86              |
| 净资产收益率（%）    | 2.20                         | 9.74                | 0.57                | -1,086.52           |

历史期各期，小岛科技营业收入分别为 505.24 万元、1,125.72 万元、1,481.59 万元及 413.86 万元；归属母公司所有者净利润分别为-234.22 万元、8.78 万元、165.20 万元及 38.12 万元；净资产收益率分别为-1,086.52%、0.57%、9.74%及 2.20%。随着小岛科技业务逐渐成熟，其盈利能力逐年提升。本次交易前，上市公司历史期同期净资产收益率分别为-85.27%、1.85%、1.69%及-0.83%。对比上市公司净资产收益率水平，本次交易前，小岛科技盈利能力略高于上市公司，将小岛科技纳入本次交易标的范围将有助于提升上市公司盈利能力。

根据中联评估出具的中联评报字[2022]第 2169 号资产评估报告，小岛科技净未来经营情况及现金流量的预测结果如下：

单位：万元

| 项目    | 2022 年<br>5-12 月 | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   | 永续期      |
|-------|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 收入    | 1,040.23         | 1,491.42 | 1,561.76 | 1,614.26 | 1,631.09 | 1,641.69 | 1,641.69 |
| 收入增速  | -                | 2.57%    | 4.72%    | 3.36%    | 1.04%    | 0.65%    | 0.00%    |
| 成本    | 650.86           | 995.47   | 1,066.54 | 1,108.25 | 1,144.79 | 1,181.81 | 1,181.81 |
| 税金及附加 | 5.51             | 8.15     | 7.92     | 8.17     | 8.16     | 8.16     | 8.16     |

|        |        |        |        |        |         |         |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|
| 销售费用   | -      | -      | -      | -      | -       | -       | -      |
| 管理研发费用 | 117.22 | 169.95 | 177.04 | 184.20 | 191.25  | 198.14  | 198.14 |
| 财务费用   | 38.47  | 55.16  | 57.76  | 59.70  | 60.32   | 60.72   | 60.72  |
| 营业利润   | 228.18 | 262.69 | 252.49 | 253.95 | 226.57  | 192.86  | 192.86 |
| 利润总额   | 228.18 | 262.69 | 252.49 | 253.95 | 226.57  | 192.86  | 192.86 |
| 减：所得税  | 57.04  | 65.67  | 63.12  | 63.49  | 56.64   | 48.21   | 48.21  |
| 净利润    | 171.13 | 197.02 | 189.37 | 190.46 | 169.93  | 144.64  | 144.64 |
| 净利润增速  | -      | -4.26% | -3.88% | 0.58%  | -10.78% | -14.88% | 0.00%  |

小岛科技截至评估基准日，其 100%权益评估值为 2,062.45 万元，净资产账面值为 1,733.66 万元，评估增值率较低，仅为 18.97%；且小岛科技交易对价占本次交易标的资产整体交易对价的比例亦较低，仅为 1.26%。此外由上表可见，小岛科技未来经营情况预计较为稳定，各年度收入及盈利预测增长率均保持较低水平，且本次交易对方祥源旅开已承诺，小岛科技在业绩承诺期（本次交易完成当年及之后四个会计年度）实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润将不低于上述中联评估出具的评估报告中预测净利润数额，因此，将小岛科技纳入本次交易标的范围有助于提升上市公司未来盈利能力。

### 3、交易完成后新增关联交易情况

报告期内，小岛科技无关联采购情况，仅存在对包括本次交易四家标的公司在内的祥源控股及其关联企业提供数字化文旅信息服务等关联销售的情形。本次交易完成后，随着相关标的资产纳入上市公司合并范围，小岛科技对四家标的公司的关联销售将不再计入关联交易。

本次交易完成后，根据备考审阅报告，最近一年及一期，上市公司向关联方销售商品、提供劳务的金额分别为 2,362.73 万元和 442.62 万元，占上市公司营业收入的比例分别为 5.36%和 5.72%，其中小岛科技所提供的关联销售金额分别为 1,230.68 万元和 333.85 万元，占营业收入的比例分别仅为 2.79%和 4.31%，占比总体水平较低不足 5%，不会影响上市公司独立性。

综上所述，将小岛科技纳入本次交易将有助于提升上市公司资产运营效率及增强业务链条的完整性，有利于保证标的资产及上市公司资金的可控性和安全性；同时，结合小岛科技报告期内业绩情况及评估预测情况，将小岛科技纳入本次交易标的范围亦有助于提升上市公司未来盈利能力；此外，本次交易完

成后，小岛科技所产生的关联销售金额占上市公司营业收入的比例总体较小，不会影响上市公司独立性。因此，将小岛科技纳入本次交易范围具备必要性。

## 二、补充披露情况

前述关于小岛科技独立性、关联销售必要性、定价公允性、交易可持续性是否对关联方构成重大依赖等内容已在修订后的重组报告书“第十二节同业竞争与关联交易”之“二、关联交易的情况”之“（一）本次交易前上市公司及标的公司的关联交易情况”之“3、本次交易前标的公司关联交易必要性、定价依据及合理性”中进行补充披露；前述关于小岛科技新客户拓展情况、独立拓展客户能力等相关内容已在修订后的重组报告书“第五节标的公司业务和技术”之“三、标的公司主营业务具体情况”之“（五）杭州小岛网络科技有限公司”之“7、小岛科技目前新客户拓展情况”中进行补充披露；前述关于将小岛科技纳入本次交易的必要性相关内容已在修订后的重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“五、小岛科技 100%股权”之“（十八）将小岛科技纳入本次交易的必要性”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、了解小岛科技业务模式流程，与小岛科技主要管理人进行访谈了解其产品服务具体内容。

2、取得并核查历史期内小岛科技销售合同，了解分析小岛科技所提供服务情况、定价政策及定价原则；收集市场可比服务价格情况，并分析小岛科技销售定价与市场定价差异情况。

3、取得并核查审计机构对于小岛科技报告期内专项 IT 审计报告。

4、取得并核查本次交易评估机构对于小岛科技所出具的评估报告及交易对手方与上市公司所签订的相关业绩承诺及补偿协议文件。

5、查阅小岛科技报告期内各期的定期报告及本次交易备考审阅报告，与小岛科技主要管理人员进行访谈了解小岛科技业务开展情况及业务拓展计划。

6、取得并核查报告期内小岛科技对关联交易所履行的内部审批流程文件。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、小岛科技为祥源控股文旅板块企业及其关联方所提供的数字化服务为相关景区开展业务的重要环节，由小岛科技提供相关服务更有利于祥源控股及其关联方资产资金的安全性及可控性，同时在疫情常态化管控下，小岛科技关联销售具备必要性及可持续性；小岛科技对标的资产及非标的资产关联方销售的产品服务定价不存在差异，定价具备公允性；小岛科技不存在通过关联交易增厚利润的情况。

2、小岛科技自 2017 年成立以来，2021 年下半年开始面向市场拓展业务，历史期内小岛科技仅针对祥源控股及其关联方内部提供数字化文旅信息服务，暂未形成外部客户收入。随着小岛科技利用自身研发能力持续深化数字化旅游，预计未来关联占比收入将呈现下降态势。

3、将小岛科技纳入本次交易将有助于提升上市公司资产运营效率及增加业务链条的完整性，有利于保证标的资产及上市公司资金的可控性和安全性；同时，结合小岛科技报告期内业绩情况及评估预测情况，将小岛科技纳入本次交易标的范围亦有助于提升上市公司未来盈利能力。本次交易完成后，小岛科技所产生的关联销售金额占上市公司营业收入的比例总体较小，不会影响上市公司独立性。因此，将小岛科技纳入本次交易范围具备必要性。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 3】**申请文件显示，本次发行股份购买资产完成后，上市公司实际控制人通过浙江祥源实业有限公司（以下简称祥源实业）、祥源旅游开发有限公司（以下简称祥源旅开）控制的上市公司股份比例将从 33.39% 上升至 60.23%。请你公司根据《证券法》《上市公司收购管理办法》的规定，补充披露祥源实业持有的上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

### 1、本次交易完成后，祥源实业所持有的上市公司股份锁定期情况

根据《证券法》第七十五条以及《上市公司收购管理办法》第七十四条的相关规定，“在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的 18 个月内不得转让。收购人在被收购公司中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述 18 个月的限制，但应当遵守本办法第六章的规定。”

结合前述法律法规的要求，祥源实业已于 2022 年 8 月 23 日出具了《关于股份锁定的承诺函》，就本次交易完成前持有的上市公司股份的锁定期安排承诺如下：“1、自本次交易完成之日（以本次交易所涉新增股份登记至交易对方名下之日为准）起 18 个月内不转让本公司在本次交易前持有的上市公司股份，在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让的情形除外。2、本次交易完成后，本公司于本次交易前所持有的股份因上市公司送股、转增股本等原因而派生的股份，亦将遵守上述锁定承诺。3、若上述锁定期安排与证券监管机构的最新监管意见或相关规定不符，本公司将根据相关监管意见和规定相应调整。”

### 2、本次交易完成前，祥源实业需履行的股份锁定承诺情况及履行情况

截至本回复报告出具日，祥源实业曾作出的关于锁定上市公司股份的相关承诺均已履行完毕，不存在违反其所作出的有关股份锁定承诺的情况，具体如下：

| 承诺人  | 承诺时间           | 承诺事项                                                                                                                                             | 履行情况                |
|------|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| 祥源实业 | 2017 年 8 月 4 日 | 2017 年 8 月祥源控股收购上市公司时，祥源实业作为上市公司控股股东，作出承诺：“自祥源控股取得万家集团 100%股权之日起 24 个月内，不向任何第三方转让所持上市公司的股份（如上述期限内上市公司发生转增股本、送红股等除权行为的，新增股份在上述期限内亦不会向任何第三方进行转让）”。 | 已履行完毕，不存在违反该等承诺的情形。 |
| 祥源实业 | 2018 年 2 月 2 日 | 2018 年 2 月，祥源实业在 6 个月内通过上交所交易系统爬行增持上市公司股份累计不超过公司已发行总股份的 2%，并作出承诺，“在增持实施期间及法定期限内不减持所持有的公司股份，并根据《上                                                 | 已履行完毕，不存在违反该等承诺的情形。 |



|  |  |                                              |  |
|--|--|----------------------------------------------|--|
|  |  | 市公司收购管理办法》等法规的相关规定在 3 个交易日内披露《收购报告书》等相关材料。”。 |  |
|--|--|----------------------------------------------|--|

截至本回复报告出具日，祥源实业需履行的前述股份锁定承诺均已经履行完毕，承诺期间未发生违反承诺向第三方转让或减持其所持有的上市公司股份的情形。

综上所述，祥源实业作为上市公司控股股东，已就其在本次交易前所持上市公司股份的锁定期安排作出承诺，相关锁定期安排符合《证券法》《上市公司收购管理办法》的相关规定。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第二节上市公司基本情况”之“六、控股股东及实际控制人情况”之“（一）上市公司控股股东情况”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、取得了祥源实业历次股份锁定承诺的相关文件，并核查祥源实业履行股份锁定承诺的情况。

2、结合《证券法》《上市公司收购管理办法》等文件，核查祥源实业针对上市公司本次交易中股份锁定承诺的法律依据。

## 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

祥源实业作为上市公司控股股东，已就其在本次交易前所持上市公司股份的锁定期安排作出承诺，符合《证券法》及《上市公司收购管理办法》的相关规定。相关内容已在修订后的重组报告书补充披露。

**【问题 4】**申请文件显示，1) 本次交易拟募集配套资金不超过 40,000 万元，用于补充上市公司的流动资金。2) 上市公司主营业务涵盖动漫及其衍生业务、

影视制作业务、游戏运营业务和充值业务等板块。请你公司：1）结合本次交易完成后上市公司的财务状况，包括但不限于经营活动产生的现金流量净额、资产负债率、货币资金支出计划、融资渠道、授信额度等，进一步补充披露本次配套募集资金的必要性。2）补充披露上市公司报告期内运行的各款游戏是否履行必要的审批或备案程序，各款游戏上线时间及完成审批或备案的时间是否一致，是否采取有效措施预防未成年人沉迷，是否存在违法违规情形，是否符合国家产业政策及行业主管部门有关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

（一）结合本次交易完成后上市公司的财务状况，包括但不限于经营活动产生的现金流量净额、资产负债率、货币资金支出计划、融资渠道、授信额度等，进一步补充披露本次配套募集资金的必要性。

本次拟募集配套资金由此前的不超过 40,000 万元调整至不超过 30,000 万元，用途仍为在扣除发行费用后全部用于补充上市公司的流动资金。上述配套募集资金方案的调整已于 2022 年 8 月 23 日，经上市公司第八届董事会第八次会议审议通过。本次交易方案调整不构成重组方案重大调整，符合《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的要求。上市公司结合自有资金余额、标的公司溢余资金，以及自身经营活动产生的现金流量净额、资产负债率、货币资金支出计划、融资渠道、授信额度等因素综合考虑，本次配套募集资金具有必要性。具体分析如下：

### 1、本次募集资金用途

2021 年 11 月 18 日、2021 年 12 月 6 日，上市公司分别召开第八届董事会第三次会议、2021 年第四次临时股东大会审议通过《关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》等议案，拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 40,000 万元，不超过本次发行股份购买资产交易价格的 100%，发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%，募集配套资金在扣除发行费用后拟用于补充上市公司的流动资金，募集配套资金用于补充流动资金规模不超过本次交易作价的 25%。

上述交易募集资金规模及用途符合《上市公司重大资产重组管理办法》等规定。

2022年8月23日，上市公司召开第八届董事会第八次会议，审议通过了关于调整公司发行股份购买资产暨关联交易方案等议案，对本次交易方案的配套募集资金进行了调整，祥源文化拟向不超过35名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过30,000万元，不超过本次发行股份购买资产交易价格的100%。根据《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的要求，本次交易方案调整不涉及交易对象、交易标的、交易价格等作出变更，因此本次交易方案调整不构成重组方案重大调整。

综上，本次拟募集配套资金由此前的不超过40,000万元调整至不超过30,000万元，用途仍为在扣除发行费用后全部用于补充上市公司的流动资金。

## **2、上市公司货币资金支出计划**

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司。因此，为充分考虑及全面统筹资金使用计划，上市公司未来货币资金支出已将上市公司截至报告期末的自有资金、本次配套募集资金以及标的公司截至报告期末的自有资金未来使用计划予以综合考虑。未来五年内，上市公司及标的公司货币资金及大额定期存单使用计划如下：

### **(1) 上市公司自有资金及本次配套募集资金使用计划**

截至2022年4月30日，上市公司自有货币资金余额为29,596.78万元。未来五年内，对于该等自有货币资金，上市公司将主要用于金融债务偿还、文旅IP打造相关支出、信息管理系统升级、文旅产业相关业务布局和股东分红等用途。对于本次配套募集资金将主要用于支付本次重组相关中介机构费用、文旅融合开发项目铺底流动资金、复工复产保障性资金和上市公司流动资金缺口补充等用途。经测算，在考虑上市公司截至报告期末的货币资金余额及预计从标的公司获得的分红资金后，上市公司拟配套募集资金不超过30,000.00万元。未来五年内，上市公司资金使用计划明细表如下：

单位：万元

| 公司         | 资金流入端             | 资金流出端                 |            |          |           |          |          |           | 资金盈余/<br>缺口 |           |
|------------|-------------------|-----------------------|------------|----------|-----------|----------|----------|-----------|-------------|-----------|
|            | 货币资金与大额<br>定期存单余额 | 项目                    | 2022 年     | 2023 年   | 2024 年    | 2025 年   | 2026 年   | 总计        |             |           |
| 上市公司       | 29,596.78         | 1、配套募集资金拟投入项目         |            |          |           |          |          |           | -44,000.00  |           |
|            |                   | 1.1 支付本次重组相关中介机构费用    |            | -        | 5,000.00  | -        | -        | -         |             | 5,000.00  |
|            |                   | 1.2 文旅融合开发项目铺底流动资金    |            | 671.64   | 1,343.28  | 1,343.28 | -        | -         |             | 3,358.20  |
|            |                   | 1.3 复工复产保障性资金         |            | 1,272.89 | 763.73    | 509.15   | -        | -         |             | 2,545.77  |
|            |                   | 1.4 上市公司流动资金缺口        |            | 3,846.38 | 4,231.02  | 4,654.12 | 5,119.53 | 5,631.48  |             | 23,482.53 |
|            |                   | 配套募集资金拟投入项目金额合计       |            | 5,790.91 | 11,338.03 | 6,506.55 | 5,119.53 | 5,631.48  |             | 34,386.50 |
|            |                   | 2、上市公司自有资金拟投入项目       |            |          |           |          |          |           |             |           |
|            |                   | 2.1 金融负债偿还            |            | 234.82   | -         | -        | -        | -         |             | 234.82    |
|            |                   | 2.2 文旅IP打造<br>相关支出    | 1.固定资产购置相关 | 1,885.97 | 7,114.03  | -        | -        | -         |             | 9,000.00  |
|            |                   |                       | 2.无形资产购置相关 | -        | 2,000.00  | 1,500.00 | -        | -         |             | 3,500.00  |
|            |                   |                       | 3.文旅研发中心相关 | 120.44   | 413.75    | 413.75   | 513.75   | 513.75    |             | 1,975.45  |
|            |                   | 2.3 信息管理系统升级          |            | 377.00   | 907.00    | 129.00   | 87.00    | -         |             | 1,500.00  |
|            |                   | 2.4 文旅产业相关业务布局        |            | -        | 1,600.00  | 6,000.00 | 400.00   | -         |             | 8,000.00  |
|            |                   | 2.5 股东分红              |            | -        | -         | -        | -        | 15,000.00 |             | 15,000.00 |
|            |                   | 上市公司自有资金拟投入项目<br>金额合计 |            | 2,618.23 | 12,034.79 | 8,042.75 | 1,000.75 | 15,513.75 |             | 39,210.27 |
| 取得标的公司现金分红 |                   |                       |            |          |           |          |          |           | 14,000.00   |           |
| 上市公司资金缺口金额 |                   |                       |            |          |           |          |          |           | -30,000.00  |           |

## （2）标的公司自有资金使用计划

截至 2022 年 4 月 30 日，标的公司货币资金与大额定期存单余额为 64,546.35 万元。未来五年内，对于该等货币资金与大额定期存单，标的公司将主要用于金融债务偿还、固定资产更新改造、文旅融合项目支出、经营性负债资金留存和复工复产保障性资金、向上市公司分红等用途。未来五年内，各标的公司资金使用计划明细表：

单位：万元

| 公司              | 资金流入端         | 资金流出端     |           |           |           |        |        |           |           |
|-----------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|--------|-----------|-----------|
|                 | 货币资金与大额定期存单余额 | 项目        | 2022 年    | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年 | 2026 年 | 总计        | 资金盈余/缺口   |
| 百龙绿色            | 57,814.53     | 金融债务偿还    | 8,940.28  | 10,998.86 | 12,019.84 | -      | -      | 31,958.98 | 18,843.10 |
|                 |               | 固定资产更新改造  | 833.53    | 357.18    | 225.04    | -      | -      | 1,415.75  |           |
|                 |               | 经营性负债资金留存 | 2,562.51  | -         | -         | -      | -      | 2,562.51  |           |
|                 |               | 复工复产保障性资金 | 1,517.09  | 910.26    | 606.84    | -      | -      | 3,034.19  |           |
|                 |               | 合计        | 13,853.42 | 12,266.30 | 12,851.72 | -      | -      | 38,971.43 |           |
| 凤凰祥盛            | 4,145.44      | 经营性负债资金留存 | 1,102.50  | -         | -         | -      | -      | 1,102.50  | 2,563.12  |
|                 |               | 复工复产保障性资金 | 239.91    | 143.95    | 95.96     | -      | -      | 479.82    |           |
|                 |               | 合计        | 1,342.41  | 143.95    | 95.96     | -      | -      | 1,582.32  |           |
| 黄龙洞旅游           | 1,048.85      | 固定资产更新改造  | -         | 8.00      | 556.82    | -      | -      | 564.82    | -2,093.22 |
|                 |               | 文旅融合项目支出  | -         | -         | 700.00    | -      | -      | 700.00    |           |
|                 |               | 经营性负债资金留存 | 1,031.25  | -         | -         | -      | -      | 1,031.25  |           |
|                 |               | 复工复产保障性资金 | 423.00    | 253.80    | 169.20    | -      | -      | 845.99    |           |
|                 |               | 合计        | 1,454.25  | 261.80    | 1,426.02  | -      | -      | 3,142.06  |           |
| 齐云山股份           | 805.47        | 金融债务偿还    | 51.32     | 1,063.10  | 1,018.56  | -      | -      | 2,132.98  | -1,899.02 |
|                 |               | 固定资产更新改造  | 31.72     | 94.06     | -         | -      | -      | 125.78    |           |
|                 |               | 复工复产保障性资金 | 222.86    | 133.72    | 89.15     | -      | -      | 445.73    |           |
|                 |               | 合计        | 305.90    | 1,290.88  | 1,107.71  | -      | -      | 2,704.49  |           |
| 小岛科技            | 732.06        | 固定资产更新改造  | 87.18     | 108.91    | 135.50    | 135.50 | 135.50 | 602.59    | -385.49   |
|                 |               | 复工复产保障性资金 | 257.48    | 154.49    | 102.99    | -      | -      | 514.96    |           |
|                 |               | 合计        | 344.66    | 263.40    | 238.49    | 135.50 | 135.50 | 1,117.55  |           |
| 标的资产资金结余/缺口金额合计 |               |           |           |           |           |        |        |           | 17,028.50 |

由上表可知，本次配套募集资金的未来使用计划是基于本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司的背景而制定，即已统筹考虑截至报告期末的上市公司自有资金以及标的公司溢余资金。因此，上市公司本次配套募集资金不超过 30,000.00 万元，拟用于支付重组相关中介机构费用、文旅融合开发项目铺底流动资金、复工复产保障性资金和补充流动资金缺口等用途谨慎合理、具有必要性。

### （3）本次配套募集资金拟投入项目的具体情况

上市公司本次拟配套募集资金不超过 30,000.00 万元，具体使用项目情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目               | 总投资金额     | 募集资金拟投入金额 |
|----|------------------|-----------|-----------|
| 1  | 支付本次重组相关中介机构费用   | 5,000.00  | 5,000.00  |
| 2  | 文旅融合项目开发项目铺底流动资金 | 3,358.20  | 3,000.00  |
| 3  | 复工复产保障性资金        | 2,545.77  | 2,000.00  |
| 4  | 上市公司流动资金缺口       | 23,482.53 | 20,000.00 |
| 合计 |                  | 34,386.50 | 30,000.00 |

#### 1) 支付本次重组交易相关中介机构费用

参考市场情况，预计上市公司本次交易所需支付的相关中介机构费用约为 5,000.00 万元。

#### 2) 文旅融合开发项目铺底流动资金

未来，上市公司将基于历史业务经验，新增开拓多个文旅融合开发项目。上市公司结合自身内容创作优势，同时整合内外部优秀的数字艺术家、技术开发团队以及硬件提供商，自 2021 年以来，陆续策划研发、制作并落地了凤凰古城“湘见沱江”沉浸式艺术游船、复古游齐云项目，正在实施颍州西湖数字长卷项目。通过多样化文旅融合项目的实施，项目团队对于不同地理环境、不同硬件搭配以及差异化内容需求均积累了较为丰富的项目经验。近期，上市公司正在对外积极拓展和洽谈包括北京明十三陵、五台山风铃宫沉浸式街区等项目。

基于该类项目特点，在项目策划和提案阶段，上市公司需要独自承担相关

创意和运营成本。在项目实施过程中，客户一般是按照项目完成节点进行对应资金的支付，存在上市公司进行部分金额资金垫付的情况，由此产生对应的流动资金周转需求。根据拟新增实施的项目规划，本次配套募集资金拟投入的文旅融合项目协议总价约为 11,194.00 万元，根据过往项目实施经验，假设上市公司按照 30%流动资金周转比例进行配置以保障业务顺利推进的情况下，预计上市公司因实施上述新增文旅融合项目而将产生的流动资金需求为 3,358.20 万元。

### 3) 复工复产保障性资金

新冠疫情对于上市公司、标的公司所属的文旅行业造成一定程度的负面冲击。受新冠疫情反复等影响，相关政府部门通过出台包括静态管控、暂缓重点行业企业经营等防疫措施以应对疫情冲击。为维持生产经营，推动疫情管控后的复工复产，上市公司存在一定的资金需求。根据历史年度运营情况，上市公司对于人员薪酬福利、物业租赁费等必要性资金支出项目预留一定规模的保障性资金。基于上市公司 2021 年度各项付现成本金额 5,091.55 万元，按照预留 6 个月的复工复产保障性资金计算，合计资金需求约为 2,545.77 万元。

### 4) 上市公司流动资金缺口

为满足上市公司现有业务的正常开展，防止流动性风险，上市公司存在一定的日常经营性流动资金需求。基于上市公司历史年度营收增长率及同行业上市公司平均情况，基于谨慎性原则，假设以 10%作为上市公司未来五年的营收增长率，假设依据如下：

鉴于祥源控股自 2017 年 8 月取得上市公司控制权后，于 2018 年、2019 年连续两年对上市公司业务线和产品结构进行优化，导致上市公司营业收入出现一定程度的下滑。2020 年，因执行新收入准则相关要求，上市公司对互联网推广和技术服务等业务按净额法列示，导致营业收入金额减少较大。因此，上市公司历史营收增长率主要参考最近一年及一期情况，2022 年、2022 年 1-4 月，上市公司营业收入分别同比增长 6.20%、14.78%。此外，2017-2021 年，同行业可比上市公司营业收入平均增长率为 13.33%（因 2020 年行业内公司普遍因执行新收入准则，将部分业务按净额法列示，导致营业收入金额较前一年度大幅减少，因此剔除该年度）。因此，则上市公司流动资金缺口情况具体如下：



单位：万元

| 项目                        | 历史期       | 收入占比    | 预测期       |           |           |           |           |
|---------------------------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                           | 2021 年度   |         | 2022 年度   | 2023 年度   | 2024 年度   | 2025 年度   | 2026 年度   |
| 营业收入                      | 24,662.20 | 100.00% | 27,128.42 | 29,841.26 | 32,825.39 | 36,107.93 | 39,718.72 |
| 应收票据                      | 121.77    | 0.49%   | 133.95    | 147.34    | 162.08    | 178.28    | 196.11    |
| 应收账款                      | 30,298.26 | 122.85% | 33,328.09 | 36,660.89 | 40,326.98 | 44,359.68 | 48,795.65 |
| 预付账款                      | 10,314.40 | 41.82%  | 11,345.84 | 12,480.42 | 13,728.47 | 15,101.31 | 16,611.44 |
| 存货                        | 2,271.20  | 9.21%   | 2,498.32  | 2,748.15  | 3,022.97  | 3,325.26  | 3,657.79  |
| 合计                        | 43,005.63 | 174.38% | 47,306.19 | 52,036.81 | 57,240.49 | 62,964.54 | 69,261.00 |
| 应付票据                      | 0.00      | 0.00%   | -         | -         | -         | -         | -         |
| 应付账款                      | 4,365.38  | 17.70%  | 4,801.92  | 5,282.11  | 5,810.32  | 6,391.35  | 7,030.49  |
| 预收账款                      | 176.46    | 0.72%   | 194.11    | 213.52    | 234.87    | 258.36    | 284.19    |
| 合计                        | 4,541.84  | 18.42%  | 4,996.02  | 5,495.63  | 6,045.19  | 6,649.71  | 7,314.68  |
| 流动资金占用额                   |           |         | 42,310.17 | 46,541.19 | 51,195.30 | 56,314.83 | 61,946.32 |
| 新增流动资金缺口                  |           |         | 3,846.38  | 4,231.02  | 4,654.12  | 5,119.53  | 5,631.48  |
| 未来五年（2022-2026 年）流动资金缺口合计 |           |         | 23,482.53 |           |           |           |           |

注：上市公司应收账款金额大于营业收入金额主要系由于上市公司因执行新收入准则相关要求，对互联网推广和技术服务等业务按净额法列示所致。

因此，上市公司基于本次交易前现有业务的开展预计将新增流动资金需求 23,482.53 万元。

#### （4）上市公司自有资金拟投入项目的具体情况

如前所述，本次配套募集资金的使用计划已充分考虑上市公司截至报告期末的存量自有资金使用计划。未来五年内，上市公司截至报告期末的存量自有资金将主要用于金融债务偿还、文旅 IP 打造相关支出和信息管理系统升级等资本性开支、文旅产业相关业务布局、向股东分红等用途，具体使用项目情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目           | 总投资金额     | 拟投入金额     |
|----|--------------|-----------|-----------|
| 1  | 金融负债偿还       | 234.82    | 234.82    |
| 2  | 文旅 IP 打造相关支出 | 14,475.45 | 14,475.45 |
| 3  | 信息管理系统升级     | 1,500.00  | 1,500.00  |
| 4  | 文旅产业相关业务布局   | 8,000.00  | 8,000.00  |

| 序号 | 项目   | 总投资金额     | 拟投入金额     |
|----|------|-----------|-----------|
| 5  | 股东分红 | 15,000.00 | 15,000.00 |
| 合计 |      | 39,210.27 | 39,210.27 |

### 1) 金融负债偿还

截至 2022 年 4 月末，上市公司待偿有息金融负债金额为 234.82 万元，拟于 2022 年内予以偿还。

### 2) 文旅 IP 打造相关支出

本次交易完成后，上市公司将致力于以 IP 赋能和科技化手段，推动旅游实体经济和消费场景深度融合，促进文化和旅游的相互赋能，推动“线上文化产品+线下旅游场景”协同发展，努力实现“线上场景化、服务沉浸化、科技体验化、消费多元化、社群会员化”，探索构建以“文化 IP+旅游+科技”为核心的祥源特色文旅产业模式。此外，本次交易完成后，上市公司将积极推动文旅产业闭环生态链的打造，将加强文旅人才的招聘引进工作。

综上所述，为构建上市公司核心 IP 群，提升企业竞争力，扩大现有办公区域，以满足未来文旅融合发展的业务需求，未来五年内，上市公司计划投入约 14,475.45 万元，用于杭州总部办公楼、杭州总部文旅融合 IP 品牌展示中心等办公楼宇的购置、湖州文化创意基地改造升级、新媒体直播间软硬件购置、自有 IP 创作及外购 IP 等领域。

### 3) 信息管理系统升级

本次交易完成后，上市公司将积极推动收购资产的整合，形成“IP 研发+目的地打造”的文旅融合发展模式。为提升公司经营管理效率，上市公司拟使用约 1,500 万元，用于信息管理系统的改造升级。

### 4) 文旅产业相关业务布局

未来，上市公司将持续关注文化旅游行业的发展趋势，拟使用约 8,000 万元自有资金通过股权投资等方式捕捉优质的业务发展机会。

### 5) 现金分红

近年来，上市公司由于自身业务发展调整等因素，自 2011 年以来未向股东进行现金分红。本次交易将向上市公司注入祥源控股下属多项优质的稀缺文旅资源，上市公司盈利能力、资产质量等都将得以显著增强。未来，随着上市公司盈利能力的持续改善，为进一步保护股东利益，特别是中小股东利益，在满足分红条件时，上市公司将结合自身规划安排，拟使用约 15,000 万元自有资金用于向股东进行现金分红。

综上所述，鉴于本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司。因此，本次配套募集资金的未来使用计划是基于本次交易完成后，标的公司成为上市公司的控股子公司的背景而制定，即已统筹考虑截至报告期末的上市公司自有资金以及标的公司溢余资金。为充分考虑及全面统筹资金使用计划，上市公司未来货币资金支出已将上市公司截至报告期末的自有资金、本次配套募集资金以及标的公司截至报告期末的资金未来使用计划予以综合考虑。因此，上市公司本次拟配套募集资金不超过 30,000.00 万元用于支付重组相关中介机构费用、文旅融合开发项目铺底流动资金、复工复产保障性资金和补充流动资金缺口等用途谨慎合理、具有必要性。

### 3、上市公司经营活动现金流净额、资产负债率、融资渠道及授信额度情况

#### (1) 上市公司经营活动现金流净额、资产负债率情况

2019 年、2020 年、2021 年和 2022 年 1-4 月，上市公司经营活动产生的现金流量净额和资产负债率等财务数据情况如下：

单位：万元

| 项目            | 2022 年 4 月 30 日<br>/2022 年 1-4 月 | 2021 年 12 月 31 日<br>/2021 年度 | 2020 年 12 月 31 日<br>/2020 年度 | 2019 年 12 月 31 日<br>/2019 年度 |
|---------------|----------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 资产总计          | 116,942.32                       | 120,511.93                   | 116,186.29                   | 121,172.23                   |
| 负债合计          | 11,983.56                        | 15,609.27                    | 15,768.74                    | 24,359.69                    |
| 归属于母公司股东的权益   | 107,665.39                       | 107,266.20                   | 102,540.47                   | 100,074.76                   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -6,705.08                        | 6,467.80                     | 22,625.25                    | -18,517.77                   |

| 项目                      | 2022年4月30日<br>/2022年1-4月 | 2021年12月31日<br>/2021年度 | 2020年12月31日<br>/2020年度 | 2019年12月31日<br>/2019年度 |
|-------------------------|--------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 资产总计                    | 116,942.32               | 120,511.93             | 116,186.29             | 121,172.23             |
| 负债合计                    | 11,983.56                | 15,609.27              | 15,768.74              | 24,359.69              |
| 归属于母公司股东的权益             | 107,665.39               | 107,266.20             | 102,540.47             | 100,074.76             |
| 经营活动产生的现金流量净额           | -6,705.08                | 6,467.80               | 22,625.25              | -18,517.77             |
| 资产负债率(%)<br>(本次交易前)     | 10.25                    | 12.95                  | 13.57                  | 20.10                  |
| 资产负债率(%)<br>(本次交易后, 备考) | 24.39                    | 25.30                  | 32.42                  | -                      |

历史期内，受行业特点及业务结构等因素影响，上市公司经营活动产生的现金流量净流入通常集中在第四季度，经营活动产生的现金流量净额呈现一定的波动性。2019年度上市公司经营活动产生的现金流量净额为负主要系因上市公司于2019年度通过加强激励模式、推出赋能管理等方式加大业务规模拓展，各业务线的现金支出较大。2020年，上市公司经营活动现金净流入金额较大，主要系上市公司优化调整销售政策，加大了应收账款回款管理和现金流管控力度等因素所致。2021年，上市公司经营活动产生的现金流量净额较2020年度减少主要系因该年度部分业务有所减少而使得收到的其他与经营活动有关的现金较2020年度减少所致。此外，本次交易完成后，上市公司资产负债率略有上升，但仍处于相对较低水平。

## (2) 上市公司融资渠道及授信额度情况

截至2022年4月末，上市公司待偿还有息金融负债余额234.82万元，已取得的银行借款或授信总额及已使用额度情况具体如下：

单位：万元

| 序号 | 金融机构 | 授信/借款额度 | 待偿余额   |
|----|------|---------|--------|
| 1  | 建设银行 | 100.00  | 100.00 |
| 2  | 农业银行 | 663.00  | 134.82 |
| 合计 |      | 763.00  | 234.82 |

由上表可知，截至 2022 年 4 月末，上市公司的现有融资渠道以银行借款为主，融资渠道较为单一。同时，存量银行借款授信额度较小，上市公司通过银行借款等间接融资方式可以取得的资金较为有限。

#### **4、本次配套募集资金必要性分析**

基于前述分析，上市公司本次配套募集资金的必要性如下：

##### **（1）本次配套募集资金有利于满足上市公司日常业务开展所需的流动资金需求**

近年来，受通讯技术升级及运营商政策收紧等行业因素影响，上市公司以影视制作、版权变现等为核心的动漫及其衍生业务市场竞争加剧。未来，包括短视频、直播等内容创新传播渠道的出现，将不断为中国品牌授权行业的发展提供新机遇和新方向。此外，受行业特点及业务结构等因素影响，上市公司经营活动产生的现金流量净额呈现一定的波动性。同时，本次交易完成后，上市公司资产负债率略有上升，但上市公司的现有融资渠道较为单一，以银行借款为主，且存量授信额度较小。因此，通过本次配套募集资金补充上市公司日常业务开展所需的经营性流动资金，有利于提升上市公司市场竞争力。

##### **（2）本次配套募集资金将有利于上市公司推进文旅融合产业布局战略**

本次交易祥源控股将向上市公司注入旗下多项稀缺文旅资源，标的资产资源禀赋具有稀缺性且具有深厚文化底蕴与积淀，在疫情下亦表现出较强的经营业绩韧性。交易完成后，上市公司依托其动漫动画制作经验、IP 产品开发能力和积累的丰富文化创意创新能力、数字化技术能力，以标的资产作为空间载体，积极推进文旅融合项目等方面的发展布局，以文促旅，以旅彰文，推动协同发展，激发未来增长新动能。本次配套募集资金将为上市公司未来推动文旅融合发展战略提供资金支持。

##### **（3）受新冠疫情冲击，上市公司日常经营受到一定程度的负面影响，本次配套募集资金有利于提高上市公司的抗风险能力**

受新冠疫情反复等影响，相关政府部门通过出台包括静态管控、暂缓重点行业企业经营等防疫措施以应对疫情冲击。为维持生产经营，推动疫情管控后

的快速复工复产，上市公司存在一定的资金需求。通过本次募集配套资金，有利于上市公司扩充资金规模、拓宽融资渠道、降低融资成本、优化资本结构，有效地提高抗风险能力。

**（4）标的资产所属的旅游行业为证监会《关于进一步发挥资本市场功能支持受疫情影响严重地区和行业加快恢复发展的通知》所提出的重点支持行业，本次配套募集资金符合政策导向**

为进一步发挥资本市场功能，支持受疫情影响严重地区和行业企业加快恢复发展，证监会于 2022 年 5 月 20 日下发的《关于进一步发挥资本市场功能 支持受疫情影响严重地区和行业加快恢复发展的通知》（证监发〔2022〕46 号）（以下简称“《通知》”）指出，将采取有效手段，加大直接融资支持力度。对于发行股份购买资产同时募集配套资金的，放宽募集配套资金用于补充流动资金、偿还债务的比例限制。《通知》主要针对受疫情影响严重地区和行业，包括上海、吉林等全面实行封控管理、静态管理等措施的区域，以及餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等受疫情影响严重的行业。本次交易标的主营业务为向游客提供涵盖景区电梯观光游览服务、索道观光游览服务、游船观光游览服务及智慧文旅配套数字化服务等旅游目的地系列综合服务，所属行业为旅游行业。因此，上市公司本次配套募集资金符合政策导向。

综上所述，上市公司本次拟募集配套资金由此前的不超过 40,000 万元调整至不超过 30,000 万元，用途仍为在扣除发行费用后全部用于补充上市公司的流动资金。上述配套募集资金方案的调整已于 2022 年 8 月 23 日，经上市公司第八届董事会第八次会议审议通过，本次交易方案调整不构成重组方案重大调整，符合《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的要求。上市公司结合自有资金余额、标的公司溢余资金、自身及标的公司资金支出计划等因素通盘综合考虑，制定本次配套募集资金使用计划。历史期内，上市公司经营活动产生的现金流量净额呈现一定的波动性，本次交易完成后，上市公司资产负债率略有上升，但仍处于相对较低水平。上市公司的现有融资渠道以银行借款为主，融资渠道较为单一，且存量授信额度较小。此外，标的资产所属的旅游行业为证监会《关于进一步发挥资本市场功能 支持受疫情影响严重地区和行业加

快恢复发展的通知》所提出的重点支持行业，本次配套募集资金符合政策导向。因此，本次配套募集资金使用计划谨慎合理、具有必要性。

(二) 补充披露上市公司报告期内运行的各款游戏是否履行必要的审批或备案程序，各款游戏上线时间及完成审批或备案的时间是否一致，是否采取有效措施预防未成年人沉迷，是否存在违法违规情形，是否符合国家产业政策及行业主管部门有关规定。

1、发行人报告期内运行的各款游戏已履行了必要的审批或备案程序，游戏上线时间晚于完成审批或备案的时间

截至本回复报告出具日，发行人及其下属子公司所有游戏项目均已停服、下线。历史期内，发行人子公司深圳创世互动科技有限公司（以下简称“创世互动”）负责祥源文化整体的游戏运营业务，所运行游戏的审批及备案程序如下：

| 序号 | 游戏名称   | 广电局审批文号         | 网络游戏出版物号              | 审批时间        | 文化部备案文号               | 备案时间        | 出版公司         | 正式上线时间  | 取得收入时间  | 下线时间     |
|----|--------|-----------------|-----------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------------|---------|---------|----------|
| 1  | 《灵域仙魔》 | 新广出审[2016]5067号 | ISBN978-7-7979-3624-8 | 2016年12月30日 | 文网游备字〔2016〕M-RPG4930号 | 2016年7月19日  | 北京畅元国讯科技有限公司 | 2019年1月 | 2019年1月 | 2021年12月 |
| 2  | 《御龙战仙》 | 新广出审[2017]5530号 | ISBN978-7-7979-8792-9 | 2017年6月30日  | 文网游备字〔2018〕M-RPG0072号 | 2018年1月9日   | 天津电子出版社有限公司  | 2018年9月 | 2018年9月 | 2019年9月  |
| 3  | 《剑仆契约》 | 新广出审[2017]4853号 | ISBN978-7-7979-8195-8 | 2017年6月8日   | 文网游备字〔2017〕M-SLG0209号 | 2017年6月29日  | 河北冠林数字出版有限公司 | 2017年7月 | 2017年7月 | 2019年12月 |
| 4  | 《战姬少女》 | 新广出审[2017]9175号 | ISBN978-7-498-02096-3 | 2017年11月6日  | 文网游备字〔2017〕M-RPG0685号 | 2017年6月9日   | 天津电子出版社有限公司  | 2018年6月 | 2018年6月 | 2019年12月 |
| 5  | 《群战三国》 | 新广出审[2017]3381号 | ISBN978-7-7979-6826-3 | 2017年4月19日  | 文网游备字〔2017〕M-SLG0139号 | 2017年5月8日   | 北京畅元国讯科技有限公司 | 2017年6月 | 2017年7月 | 2019年8月  |
| 6  | 《剑指江   | 新广出审[2017]9858  | ISBN978-7-498-02717-7 | 2017年12月1日  | 文网游备字〔201             | 2017年12月28日 | 天津电子出版       | 2018年1月 | 2018年5月 | 2019年8月  |

|   |                |                             |                               |                        |                                      |                    |                                      |                |                 |               |
|---|----------------|-----------------------------|-------------------------------|------------------------|--------------------------------------|--------------------|--------------------------------------|----------------|-----------------|---------------|
|   | 湖》             | 号                           |                               | 日                      | 7) M-RPG<br>1946 号                   |                    | 社有限<br>公司                            |                |                 |               |
| 7 | 《梦<br>想江<br>湖》 | 新广出<br>审[201<br>6]4569<br>号 | ISBN978-<br>7-7979-31<br>24-3 | 2016 年<br>12 月 14<br>日 | 文网游备<br>字 (201<br>7) M-RPG<br>0267 号 | 2017 年 3<br>月 23 日 | 北京畅<br>元国讯<br>科技有<br>限公司             | 2017 年 4<br>月  | 2017 年 4<br>月   | 2019 年<br>5 月 |
| 8 | 《猪<br>来了》      | 新广出<br>审[201<br>6]1896<br>号 | ISBN978-<br>7-7979-06<br>40-1 | 2016 年<br>9 月 14<br>日  | 文网游备<br>字 (201<br>6) M-SN<br>G6247 号 | 2016 年 9<br>月 15 日 | 上海掌<br>玩互娱<br>网络科<br>技股份<br>有限公<br>司 | 2016 年 10<br>月 | 2016 年 1<br>0 月 | 2019 年<br>6 月 |

注：序号 8、《猪来了》游戏为公司与游戏版权方联合运营项目，下线时间指联合运营到期后，公司方运营的该款游戏的下线时间。

综上所述，发行人报告期内运行的各款游戏均已履行必要的审批程序，各款游戏上线时间均晚于通过审批或备案的时间。

## 2、发行人已经对报告期内运营的游戏采取了有效的防沉迷措施，不存在违法违规情形，符合国家产业政策及行业主管部门有关规定

历史期内，我国对于未成年人网络游戏防沉迷相关法律法规具体如下：

| 法律法规                         | 实施时间                     | 具体内容                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 《网络游戏管理暂行办法（2017 年修订）》       | 2017.12.15-<br>2019.7.10 | 网络游戏经营单位应当按照国家规定，采取技术措施，禁止未成年人接触不适宜的游戏或者游戏功能，限制未成年人的游戏时间，预防未成年人沉迷网络。                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 《文化部关于规范网络游戏运营加强事中事后监管工作的通知》 | 2017.5.1-<br>2019.8.19   | 网络游戏运营企业应当严格落实‘网络游戏未成年人家长监护工程’的有关规定，提倡网络游戏经营单位在落实‘网络游戏未成年人家长监护工程’基础上，设置未成年用户消费限额，限定未成年用户游戏时间，并采取技术措施屏蔽不适宜未成年用户的场景和功能等。                                                                                                                                                                                                                                  |
| 《国家新闻出版署关于防止未成年人沉迷网络游戏的通知》   | 2019.10.25<br>至今         | 二、严格控制未成年人使用网络游戏时段、时长。每日 22 时至次日 8 时，网络游戏企业不得以任何形式为未成年人提供游戏服务。网络游戏企业向未成年人提供游戏服务的时长，法定节假日每日累计不得超过 3 小时，其他时间每日累计不得超过 1.5 小时。三、规范向未成年人提供付费服务。网络游戏企业须采取有效措施，限制未成年人使用与其民事行为能力不符的付费服务。网络游戏企业不得为未满 8 周岁的用户提供游戏付费服务。同一网络游戏企业所提供的游戏付费服务，8 周岁以上未满 16 周岁的用户，单次充值金额不得超过 50 元人民币，每月充值金额累计不得超过 200 元人民币；16 周岁以上未满 18 周岁的用户，单次充值金额不得超过 100 元人民币，每月充值金额累计不得超过 400 元人民币。 |



|                                                     |             |                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 《中华人民共和国未成年人保护法（2020 修订）》                           | 2021.6.1 至今 | 网络游戏服务提供者不得在每日二十二时至次日八时向未成年人提供网络游戏服务。                                                                                                                                                                                                                  |
| 《国家新闻出版署关于进一步严格管理切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》（国新出发〔2021〕14 号） | 2021.9.1 至今 | 严格限制向未成年人提供网络游戏服务的时间。自本通知施行之日起，所有网络游戏企业仅可在周五、周六、周日和法定节假日每日 20 时至 21 时向未成年人提供 1 小时网络游戏服务，其他时间均不得以任何形式向未成年人提供网络游戏服务。二、严格落实网络游戏用户账号实名注册和登录要求。所有网络游戏必须接入国家新闻出版署网络游戏防沉迷实名验证系统，所有网络游戏用户必须使用真实有效身份信息进行游戏账号注册并登录网络游戏，网络游戏企业不得以任何形式（含游客体验模式）向未实名注册和登录的用户提供游戏服务。 |

历史期内，发行人作为游戏经营单位，负有采取相应技术措施预防未成年人沉迷的义务，其运行的各款游戏均自行建立了预防未成年人沉迷系统，通过实名认证、限制未成年用户消费额度及游戏时间等方式，预防未成年人沉迷网络。在国家防沉迷实名验证系统设立后，公司将旗下正在运营的各款游戏主动接入国家网络游戏防沉迷实名认证系统。此外，公司已采取了如下预防未成年人沉迷的相关措施：

（1）在游戏注册及在线时间上，个人用户在进入游戏网站注册前，必须需要提交个人真实姓名和身份证号码在游戏中进行实名认证，由公司收集后上传并提交至国家防沉迷实名验证系统进行实名制登记与认证匹配情况验证，国家防沉迷实名验证系统将对用户信息的核查结果向发行人进行反馈。如果系统反馈认证匹配且用户已经成年，发行人系统会自动同意用户的注册申请，且用户可以直接在游戏内进行正常的游戏体验；如果系统反馈认证无法匹配，则用户无法通过认证且无法进入游戏中进行正常游戏体验；如果系统反馈认证用户尚未成年，发行人系统会自动弹窗告知用户“由于您是未成年人，仅能在周五、周六、周日及法定节假日 20 时至 21 时进入游戏”，非限定时间内系统会自动禁止未成年人进入游戏中正常体验。

（2）在游戏充值上，游戏内对未满 8 周岁的用户不提供游戏付费服务。8 周岁以上未满 16 周岁的用户，单次充值金额不得超过 50 元人民币，每月充值金额累计不得超过 200 元人民币；16 周岁以上未满 18 周岁的用户，单次充值金额不得超过 100 元人民币，每月充值金额累计不得超过 400 元人民币。基于此，

系统对未成年用户注册游戏与充值消费游戏进行了严格的限制与规范，切实承担监护守护的职责。

历史期内，发行人所运行的游戏不存在因违法违规或违反国家产业政策及行业主管部门有关规定而受到行政处罚的情形。

综上所述，发行人已经对报告期内运营的游戏采取了有效的防沉迷措施，不存在违法违规情形，符合国家产业政策及行业主管部门有关规定。

### 3、报告期内发行人通过游戏运营取得的相关收入及利润整体较低，游戏运营业务对发行人整体影响较小

历史期内，祥源文化通过子公司创世互动负责游戏运营板块。自 2019 年起，公司经营策略进行调整，游戏团队进行优化，自研自发项目逐步减少，业务收入占比下降。截至 2022 年 4 月 30 日，所有项目均已停服、下线。报告期内发行人通过游戏运营取得的相关收入及利润的具体情况如下：

|                   | 2022 年 1-4 月 | 2021 年度 | 2020 年度 | 2019 年度 |
|-------------------|--------------|---------|---------|---------|
| 游戏收入（万元）          | 1.56         | 8.00    | 20.15   | 771.87  |
| 游戏收入占公司总营业收入比例（%） | 0.03%        | 0.03%   | 0.09%   | 1.83%   |
| 游戏利润（万元）          | 0.56         | -5.97   | -3.80   | 475.26  |

综上所述，发行人报告期内通过游戏运营取得收入、收入占比及利润均较低，该等游戏运营业务对发行人整体影响较小。

## 二、补充披露情况

1、关于本次配套募集资金的必要性已在修订后的重组报告书“第六节发行股份情况”之“二、募集配套资金”之“（八）募集配套资金的必要性”中进行补充披露。

2、关于上述上市公司报告期内游戏运营相关内容，已在修订后的重组报告书“第二节上市公司基本情况”之“四、主营业务发展情况”之“3、游戏、充值及其他业务”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

- 1、取得并查阅上市公司的借款合同、授信合同、企业信用报告；
- 2、取得并查阅上市公司历史期内各期的定期报告，与上市公司主要管理人员进行访谈了解上市公司未来的资金使用计划、融资计划等相关情况，分析上市公司本次配套募集资金用于补充流动资金的必要性；
- 3、取得并查阅上市公司募集资金拟投入项目相关的可行性研究材料、意向协议书等文件；
- 4、取得并查阅标的公司关于固定资产投资计划、借款合同等资料；
- 5、取得并核查发行人子公司报告期内运营的游戏取得的广电局审批文件及出版物号核发单；
- 6、与出版公司、游戏运营授权平台签署的相关授权确认文件；
- 7、核查游戏的防沉迷接入系统，了解游戏运营防沉迷运营系统的接入情况及发行人子公司采取的具体防沉迷措施。
- 8、取得发行人报告期内的财务报表及关于游戏收入、利润情况的确认文件。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、上市公司通过本次募集配套资金补充流动资金，将有利于满足上市公司日常业务开展所需的流动资金需求，有利于推进文旅融合产业布局战略，提高上市公司抗风险能力，且符合政策导向。因此，本次配套募集资金具有必要性。
- 2、发行人报告期内运行的游戏已履行必要的审批或备案程序，各款游戏上线时间均晚于完成审批或备案的时间；发行人已采取有效措施预防未成年人沉迷，合法合规，符合国家产业政策及行业主管部门有关规定，且报告期内发行人通过游戏运营取得收入、利润较低，对发行人整体影响较小。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 5】**申请文件显示，本次交易拟收购齐云山旅游股份有限公司（以下简称齐云山股份）80%股份，剩余 20%股份系安徽省休宁齐云山旅游开发总公司持有，未纳入本次交易。请你公司补充披露对于齐云山股份剩余 20%股份有无收购计划。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

截至本回复报告出具之日，齐云山股份的股权结构如下：

| 序号 | 股东名称            | 持股数（万股）  | 持股比例（%） |
|----|-----------------|----------|---------|
| 1  | 祥源旅游开发有限公司      | 4,800.00 | 80.00   |
| 2  | 安徽省休宁齐云山旅游开发总公司 | 1,200.00 | 20.00   |
| 合计 |                 | 6,000.00 | 100.00% |

本次重组中，上市公司拟对祥源旅开所持有的齐云山股份 80%股权进行收购，剩余 20%股权仍由安徽省休宁齐云山旅游开发总公司所持有。截至本回复报告出具之日，安徽省休宁齐云山旅游开发总公司无转让齐云山股份 20%股权意向，上市公司亦无进一步收购齐云山股份剩余 20%股权的计划。

安徽省休宁齐云山旅游开发总公司系齐云山风景名胜区管理委员会下属全资子公司，为安徽省休宁县人民政府与祥源控股以股份合作的方式共同发起设立股份公司的投资主体，其依法持有的齐云山股份 20%股权属于国有资产，对外转让需履行其内部审批决策程序并遵循国有资产管理有关规定。2021 年 1 月 22 日，齐云山股份已向安徽省休宁齐云山旅游开发总公司发出《齐云山旅游股份有限公司关于召开 2021 年第一次股东大会会议的通知》，就本次重组及相关事项通知了安徽省休宁齐云山旅游开发总公司，并于 2021 年 2 月 8 日召开了 2021 年第一次临时股东大会审议本次重组及相关事项，安徽省休宁齐云山旅游开发总公司作为参会股东已表决同意并通过相关事项。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“四、齐云山股份 80%股份”之“1、齐云山股份历史沿革”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、取得齐云山股份工商档案、营业执照、财务报表等相关资料；查看公司章程、内部流程制度等相关规定；

2、取得齐云山股份存续分立、股权转让相关协议、补充协议、临时股东大会会议通知及决议、评估报告等相关资料；

3、取得安徽省休宁县人民政府、安徽省休宁齐云山旅游开发总公司的相关资料及证明。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至本回复报告出具之日，发行人不存在后续收购齐云山股份剩余 20%股份计划，相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 6】**申请文件显示，1) 祥源旅开从北京印迹管理咨询有限公司（以下简称印迹管理）处收购北京百龙绿色科技企业有限公司（以下简称百龙绿色）100%股权（以下简称前次收购），收购价格包括现金对价和承债对价，其中现金对价尚余 0.36 亿元未支付，根据协议约定，剩余现金对价将于百龙绿色下属子公司完成转让或注销等条件达成后支付。2) 百龙绿色持有镇远百龙旅游营销有限责任公司（以下简称镇远百龙）49%股权。前次收购中，约定由资产出售方印迹管理完成百龙绿色对镇远百龙的资产剥离，截至目前股权正在办理转出过程中。请你公司补充披露：1) 前次收购约定由出售方印迹管理完成资产剥离的原因，交易双方是否就资产剥离产生的相关收入和支出作出分配安排，祥源旅开能否对标的资产实施有效管控。2) 镇远百龙的主营业务情况、主要财务指标，以及剥离镇远百龙的原因。3) 镇远百龙尚未完成剥离的原因、最新剥离进展及预计完成时间，相关资产剥离是否存在实质障碍，如不能及时剥离对本次交易的影响。4) 本次评估是否充分考虑资产剥离事项对标的资产估值的影响。请财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

（一）前次收购约定由出售方印迹管理完成资产剥离的原因，交易双方是否就资产剥离产生的相关收入和支出作出分配安排，祥源旅开能否对标的资产实施有效管控。

### 1、前次约定由出售方印迹管理完成资产剥离的原因

2019年10月至2021年1月期间，祥源旅开出于收购张家界百龙天梯水绕四门观光电梯经营权及相关资产之目的，与印迹管理、孙寅贵先生等相关主体分别签订了《收购协议》《收购协议之补充协议》《收购协议书》等文件，收购印迹管理所持有的百龙绿色100%股权（以下简称“前次收购”）。根据前述协议约定，前次收购是基于祥源旅开的战略布局和百龙天梯资产的高度稀缺性，且收购前镇远百龙已无实际经营业务，因此，祥源旅开与出售方于确定前次收购资产范围时未将镇远百龙考虑在收购资产范围内。

综上所述，前次收购从谈判到协议签署，交易范围及交易对价均不包括镇远百龙，相关收购文件中已就交易各方将镇远百龙的剥离作为前次收购出售方应履行的义务予以明确。

### 2、交易双方就资产剥离产生的相关收入和支出作出分配安排

如前所述，由于前次收购标的资产不包括镇远百龙，且交易各方已在交易文件中约定由出售方负责完成对镇远百龙的剥离，因此剥离而产生的收入或支出已经由相关方在前次收购的交易对价及支付环节予以考虑，并在协议中进行明确的约定。资产剥离相关收入及支出均由出售方承担，无需收购方额外支付。因此，该等资产剥离产生的相关收入及支出不会导致收购方额外的收益或损失。

### 3、祥源旅开对标的资产已实施有效管控

根据祥源旅开与印迹管理、孙寅贵先生等相关主体分别签订了《收购协议》《收购协议之补充协议》《收购协议书》等协议的约定，前次收购完成后，祥源旅开可以实现对百龙绿色及百龙天梯的有效管控：

（1）从股权结构上，祥源旅开持有百龙绿色100%的股权，并通过百龙绿

色间接持有百龙天梯 94.46%股权，已实现股权上对百龙绿色及百龙天梯的实际控制。印迹管理就前述祥源旅开收购百龙绿色股权事项出具《确认函》，确认“祥源旅开已取得百龙绿色全部 100%股权并享有权益，祥源旅开所持百龙绿色股权不存在纠纷或潜在纠纷，无潜在安排或其他利益安排。”

（2）从公司法人治理结构上，祥源旅开依照《公司法》和公司章程规定履行了百龙绿色及百龙天梯董事、监事人选的更换或提名程序。截至本回复报告出具之日，百龙绿色的执行董事兼经理、监事均系祥源旅开提名；百龙天梯的董事会成员 5 人，其中 4 人由祥源旅开提名且 1 人任百龙天梯董事长，1 名监事由祥源旅开提名。百龙绿色及百龙天梯的财务负责人均由祥源旅开提名。

（3）从公司管理安排上，百龙绿色和百龙天梯分别于 2019 年 10 月 28 日及 2020 年 1 月 23 日组建新董事会，并在新一任董事会领导下对百龙绿色和百龙天梯高级管理人员（总经理、副总经理和财务负责人）和主要人员依照相关程序进行了更换或聘用，已实际控制了百龙绿色及百龙天梯经营班子成员及相关人事安排。印迹管理已向祥源旅开交接了百龙绿色及百龙天梯的资质证照、印章（公章、合同章和财务章等）、银行账户密匙等相关公司资料；百龙绿色及百龙天梯公章、财务章、合同专用章的使用及合同签署按照祥源旅开的内部控制相关规定及流程进行，由祥源旅开在资金和财务上对百龙绿色及百龙天梯进行统一管理：包括但不限于制定和执行财务预算、经营资金的管理和收支等。

（4）从业务层面上，百龙绿色及百龙天梯的管理、业务软件系统及管理制度的管理流程已纳入祥源旅开的管理体系。现场管理端，推行祥源旅开标准化工作机制，建立岗位部门标准化手册，统一服务标准和服务流程；票务系统端已由小岛科技进行升级改造，并纳入小岛科技景区票务系统及后台技术支撑体系；业务营销端，与同处湖南大湘西旅游目的地的凤凰古城、黄龙洞进行融合，三家公司在营销策划、品牌推广等方面实现资源共享；通过运营融合、营销融合、产品组合等多样化产品矩阵，实现湖南大湘西区域内品牌、信息、客户等文旅资源融合，提升旅游产品的市场竞争力及运营管理效率。

截至本回复报告出具日，自祥源旅开 2019 年收购百龙绿色及百龙天梯以来，百龙绿色及百龙天梯在业务经营、安全生产、财务管理及公司治理等方面均运

作正常，百龙天梯观光电梯亦未发生过安全运行事故，祥源旅开对标的资产已实施有效管控。

**（二）镇远百龙的主营业务情况、主要财务指标，以及剥离镇远百龙的原因。**

镇远百龙原主要从事贵州镇远古城旅游景区门票营销代理等业务，其自2019年起歇业，至今无实质性业务开展，亦无核心资产。2019年末，镇远百龙总资产604.08万元，净资产-7,818.51万元；2019年度，镇远百龙总收入0元，净利润-605.92万元。截至本回复出具日，镇远百龙已无实际经营业务。

剥离镇远百龙的主要原因为祥源旅开前次收购是基于百龙天梯资产的高度稀缺性，并未将镇远百龙纳入收购范围之内，且收购前镇远百龙已无实际经营业务，因此，将镇远百龙予以剥离。

**（三）截止本报告出具之日，镇远百龙已完成剥离。**

前次收购时，镇远百龙的股东及持股结构如下：

| 序号 | 股东名称           | 出资额（万元） | 持股比例（%） |
|----|----------------|---------|---------|
| 1  | 北京百龙绿色科技企业有限公司 | 161.7   | 49.00   |
| 2  | 吴献成            | 49.5    | 15.00   |
| 3  | 张跃进            | 46.2    | 14.00   |
| 4  | 黄兴民            | 46.2    | 14.00   |
| 5  | 杨莉             | 26.4    | 8.00    |
| 合计 |                | 330     | 100.00  |

如上表所示，前次收购时镇远百龙共拥有四位自然人股东，合计持股51%。因交易双方协商由印迹管理受让百龙绿色所持镇远百龙股权的方式完成对镇远百龙的剥离，该等剥离方式需要四位自然人股东共同放弃优先购买权，鉴于此，前次收购时镇远百龙各股东一直就该等剥离事项进行持续沟通，各股东未能及时完成镇远百龙股权转让相关手续。

截至本回复出具日，镇远百龙各股东已就该等剥离事项达成一致意见，镇远百龙于2022年5月12日召开股东会审议通过了百龙绿色将其持有的镇远百龙49%的股权受让至印迹管理的事项，其他股东已经相应放弃优先购买权。2022年5月，印迹管理与镇远百龙就股权转让事项申请办理工商变更手续，并



于 2022 年 5 月 30 日收到镇远县市场监督管理局出具的《备案通知书》（镇登记内备字[2022]第 63 号）、《登记通知书》（镇）登字[2022]第 1116 号，完成工商变更登记。

截至本回复报告出具日，镇远百龙资产剥离事项已完成，百龙绿色不再直接或间接持有镇远百龙任何股权。

如前所述，前次收购交易各方已在交易文件中明确约定相关资产剥离收入及支出均由出售方承担，无需收购方额外支付，该等资产剥离所产生的相关收入及支出不会导致收购方额外的收益或损失，交易各方对该等资产剥离事项不存在纠纷。

#### **（四）本次评估已充分考虑资产剥离事项对标的资产估值的影响**

依照前次收购相关约定，本次交易会计师所出具的百龙绿色模拟审计报告及评估机构出具的资产评估报告均未将镇远百龙的资产纳入标的资产审计评估范围。该等因资产剥离产生的相关收入及支出已根据协议约定由资产出售方承担，不会影响本次交易标的资产的经营业绩及评估值。

综上，前述资产剥离事项不会对标的资产的评估造成影响。

## **二、补充披露情况**

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“一、百龙绿色 100%股权”之“（六）百龙绿色子公司基本情况”之“11、镇远百龙剥离情况”中进行补充披露。

## **三、独立财务顾问核查过程**

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、祥源旅开与与印迹管理、孙寅贵先生等相关主体分别签订了《收购协议》《收购协议之补充协议》《收购协议书》等关于本次收购的相关文件；

2、访谈祥源旅开相关人员，了解前次收购时的资产收购安排，镇远百龙剥离的原因，及目前祥源旅开对百龙绿色及百龙天梯是否能实现有效管控；

3、镇远百龙提供的主营业务说明、工商基本信息及最近两年一期的财务报表；

4、取得镇远百龙股权转让相关工商变更文件及相关协议。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、前次收购时约定由出售方印迹管理完成资产剥离具有合理性，双方已就资产剥离产生的相关收入和支出作出分配安排，祥源旅开已对标的资产实施有效管控，自 2019 年收购至今，标的资产在业务经营、安全生产、财务管理及公司治理等方面均运作正常。

2、公司已于 2022 年 5 月 30 日完成镇远百龙资产剥离事项，截至本回复出具日，百龙绿色不再直接或间接持有镇远百龙任何股权，因资产剥离产生的相关收入及支出已根据协议约定由资产出售方承担，剥离事项亦不存在纠纷。

3、本次交易会计师所出具的百龙绿色模拟审计报告及评估机构出具的资产评估报告均未将镇远百龙的资产纳入标的资产审计评估范围，该等因资产剥离产生的相关收入及支出均不会影响本次交易标的资产的评估值，本次评估已充分考虑资产剥离事项对标的资产估值的影响。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 7】**申请文件显示，标的主要资产为旅游景区内项目经营权。请你公司结合标的资产所在景区相关管理政策、景区后续开发安排、景区游客数量、标的资产所在区域规划和区位优势、标的资产现有业务特点、经营权协议约定等，补充披露：1) 标的资产各项经营权是否持续稳定，有无被收回的风险。2) 标的资产所在景区未来会否新设相同或相似业务，各项经营权是否具有排他性，标的资产是否面临竞争或替代风险。3) 经营权相关费用（包括经营权转让费、政府资源有偿使用费等）的确定依据及公允性；经营期内有无调整使用费的可能，如是，对标的资产持续盈利能力、盈利预测准确性的影响。4) 结合经营

权取得时间、取得方式、付款方式等，逐项披露与经营权有关的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

### （一）标的资产各项经营权是否持续稳定，有无被收回的风险。

标的资产各项经营权均为依据其与政府相关部门签署的经营权协议等文件予以明确约定，截至本回复报告出具日，各项经营权剩余期限均在 20 年以上，期限较长。根据经营权协议等文件相关约定，在上述经营权剩余期限内，标的资产经营权被收回的风险较低，且部分标的资产的经营权协议中对于标的资产的优先续约权予以了约定。因此，标的资产各项经营权具有较强的持续稳定性，被收回的风险较低。此外，对于上述经营权到期后需重新招标而导致的潜在风险已在修订后的重组报告书之“重大风险提示”之“（六）经营权到期后需重新招标而导致的风险”予以风险提示。具体情况如下：

#### 1、百龙绿色

根据武陵源区人民政府、张家界国家森林公园管理处与百龙绿色于 1999 年 3 月 12 日签署的《关于水绕四门观光电梯的协议》，百龙绿色拥有张家界百龙天梯水绕四门观光电梯经营权，经营权期限为 2002 年 1 月 1 日至 2071 年 12 月 31 日止。截至本回复报告出具日，百龙绿色拥有的经营权剩余期限为 50 年（含 2022 年度），鉴于该等经营权剩余期限较长，且迄今为止百龙绿色对百龙天梯运营情况良好，未发生过重大运营故障或事故，因此百龙绿色及百龙天梯公司享有的张家界百龙天梯水绕四门观光电梯经营权持续稳定，可具备长期可持续盈利能力。

#### 2、凤凰祥盛

根据凤凰县人民政府、黄龙洞投资、凤凰投资和凤凰祥盛于 2020 年 9 月签署的《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》，凤凰祥盛可在沱江河北门跳岩至沈从文墓地河段的水上游线从事水上交通运输及游览项目的经营服务及其他相关配套服务，经营权期限为 2002 年 1 月 1 日至 2051 年 12 月 31 日。

同时，根据协议约定，凤凰祥盛拥有的沱江河水上游线经营权具有排他性，即除凤凰祥盛外，凤凰县政府或其他有权主体不得将沱江河水上游线经营权范围内的水上交通运输及游览项目经营权转让给其他主体，并应当为凤凰祥盛在经营权期限内正常开展经营活动提供保障。鉴于凤凰祥盛拥有的经营权剩余期限为 30 年（含 2022 年度），剩余期限较长且具有排他性，因此，凤凰祥盛享有的沱江河水上游线经营权持续稳定，可具备长期可持续盈利能力。

### **3、黄龙洞旅游**

根据武陵源政府、黄龙洞投资与黄龙洞旅游于 2021 年 4 月 30 日签署的《黄龙洞风景名胜区交通运输委托经营合同》，黄龙洞旅游合法拥有黄龙洞景区经营权期限为 1998 年 1 月 1 日始至 2042 年 12 月 31 日止。截至本回复报告出具日，黄龙洞旅游拥有的经营权剩余期限为 21 年（含 2022 年度）。同时，根据原委托经营合同约定，委托经营合同期限届满前两年内，委托方和受托方可就任何一方提出的委托经营的延续要求进行磋商，在同等条件下，受托方对该合同下经营权的延续享有优先权。因此，黄龙洞旅游享有的黄龙洞景区内运营交通服务及语音讲解业务之经营权持续稳定，且享有优先续期权利，具备持续盈利能力。

### **4、齐云山股份**

根据齐云山风景名胜区管理委员会出具的《关于齐云山景区经营权相关事项的确认》，齐云山股份经营权的期限与齐云山股份的公司存续时间保持一致，直至股东双方一致同意作出解散齐云山股份的决议之日起终止。因此，齐云山股份享有的齐云山景区内运营交通服务之经营权持续稳定，无被收回的风险。

综上所述，标的资产各项经营权均为依据其与政府相关部门签署的经营权协议等相关文件予以明确约定，截至本回复报告出具日，各项经营权剩余期限均在 20 年以上，期限较长。根据经营权协议等相关文件约定，在上述经营权剩余期限内，标的资产经营权被收回的风险较低，且部分标的资产的经营权协议中对于标的资产的优先续约权予以了约定。因此，标的资产各项经营权具有较强的持续稳定性，被收回的风险较低。此外，对于上述经营权到期后需重新招标而导致的潜在风险已在修订后的重组报告书之“重大风险提示”之“（六）

经营权到期后需重新招标而导致的风险”予以风险提示。

**（二）标的资产所在景区未来会否新设相同或相似业务，各项经营权是否具有排他性，标的资产是否面临竞争或替代风险。**

各项标的资产均为所在景区的核心资产，其所拥有的自然资源禀赋具有较强的稀缺性与不可复制性。此外，标的资产对于景区核心业务资源拥有多年的经营开发经验，在持续提升产品质量、丰富产品内涵的基础上，不断加大景区建设力度，极大改善了景区的旅游环境与游客的旅游体验，各项标的资产的市场竞争力不断提升。此外，凤凰祥盛、齐云山股份在其与政府部门签署的经营权协议中已对经营权排他性相关内容进行了约定，不存在竞争或替代风险。综上所述，标的资产所在景区未来新设相同或相似业务的可能性较低，面临的替代风险较低。具体情况如下：

### **1、百龙绿色**

百龙天梯位于张家界武陵源景区，该景区是《阿凡达》、《红楼梦》、《西游记》等影视作品实景拍摄地，百龙天梯自身造型奇特，位置险要，已成为景区内知名游客打卡地，具有较强的市场竞争力。

尽管《关于水绕四门观光电梯的协议》中未约定经营权具体排他性权利，但鉴于张家界水绕四门观光电梯系百龙天梯投资建设，位置险要且投资建设难度高、时间跨度大、成本较高，同时，张家界水绕四门观光电梯地理位置优越，位于张家界武陵源核心景区内，该区域内另行取得其他项目国家规划及建设许可具有较大难度。

综上所述，百龙绿色拥有的张家界水绕四门观光电梯的经营权及百龙天梯公司对张家界水绕四门观光电梯的运营具有实质上的不可替代性，该区域未来出现新设相同或相似业务情况的可能性较低，该等经营权被替代风险较低。

### **2、凤凰祥盛**

凤凰祥盛主营业务为在凤凰古城景区向游客提供沱江泛舟观光游览服务，主要产品为沱江泛舟，拥有的“沱江河北门跳岩至沈从文墓地河段的水上游线”的经营权。沱江泛舟观光作为凤凰古城核心体验式旅游产品，已成为游客游览

凤凰古城必体验产品之一。

根据凤凰县人民政府、黄龙洞投资、凤凰投资和凤凰祥盛于 2020 年 9 月签署的《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》，凤凰祥盛拥有的沱江河水上游线经营权具有排他性，即除凤凰祥盛外，凤凰县政府或其他有权主体不得将沱江河水上游线经营权范围内的水上交通运输及游览项目经营权转让给其他主体，并应当为凤凰祥盛在经营权期限内正常开展经营活动提供保障。

因此，凤凰祥盛在凤凰古城景区内拥有的水上游线经营权具有排他性，景区未来不会新设相同或相似业务，具备较强的市场竞争力，被替代风险较低。

### 3、黄龙洞旅游

黄龙洞景区位于张家界市武陵源区，因享有“世界溶洞奇观”等而享誉中外，以其庞大的立体结构洞穴空间、丰富的溶洞景观、水陆兼备的游览观光线路而备受游客喜欢。游客可乘游船观溶洞奇峰、奇石等，流连于美轮美奂的溶洞奇观。因此，黄龙洞景区所拥有的自然资源禀赋在所属景区本身具有唯一性及不可复制性，未来不会出现新设相同或相似业务的情况。除所拥有的旅游资源自身稀缺性外，黄龙洞景区自开放以来，在持续提升产品质量、丰富产品内涵的基础上，不断加大景区建设力度，推出了语音讲解等多项旅游配套服务，极大改善了景区的旅游环境，提高了游客的旅游体验。同时，黄龙洞旅游的主要管理人员均拥有多年旅游行业从业经历，形成了一整套规范的运营服务体系。近年来，黄龙洞旅游建设了以“智慧旅游服务”、“智慧景区管控”为中心的智慧旅游综合管理系统，系统集成了无线语音讲解、视频监控、消防监控、公共广播、紧急求助处置、应急指挥调度等系统，让景区的管理更加到位、便捷，让游客更方便的获得相关信息，为游客提供更加周到的服务。专业团队和智慧旅游综合管理系统为黄龙洞旅游的持续发展提供了良好的运营基础。因此，黄龙洞旅游具备较强的市场竞争力。

尽管《黄龙洞风景名胜区交通运输委托经营合同》未约定经营权的排他条款，但鉴于黄龙洞投资自 1997 年起独立从事黄龙洞景区内的开发、建设及运营工作，具有长期对黄龙洞景区的运营管理经验，可一定程度的保障黄龙洞旅游对黄龙洞景区内交通服务及语音讲解业务的独家经营权；且根据《黄龙洞风景

名胜区交通运输委托经营合同》约定，黄龙洞投资已将黄龙洞内与交通服务及语音讲解业务的相关资产、人员转至黄龙洞旅游，黄龙洞旅游可顺利承接该等业务，拥有人才优势及经营延续的优势。因此，黄龙洞旅游于黄龙洞景区内运营交通服务及语音讲解业务具有一定程度的不可替代性。

综上所述，黄龙洞旅游所在景区未来新设相同或相似业务的可能性较低。尽管该项经营权未约定排他性条款，但凭借专业化的旅游服务运营经验、人才及经营延续等优势，黄龙洞旅游具备较强的市场竞争力，其于黄龙洞景区内运营交通服务及语音讲解业务具有一定程度的不可替代性。

#### 4、齐云山股份

齐云山股份主营业务为在安徽省齐云山景区内向游客提供月华索道、景区交通车、横江竹筏漂流服务。月华索道集观光、代步等功能于一体，是进入景区胜境最为快捷的通道，乘坐索道，既可以穿行云海，眺望悬崖峭壁上的月华天街村；又可半空俯瞰，欣赏横江清流，田园村落，是游客上齐云山首选交通工具。景区交通车从齐云山镇区通过旅游公路到达齐云山核心景点月华街、五老峰景点，与齐云山月华索道形成游览环线，共同形成了游客上下往返快速通道。横江竹筏漂流位于齐云山脚下，由水乡徽韵、田园风光、天然太极、齐云仙境、登封古桥等景观组成，融合徽州原生态水乡田园风情以及齐云山独特自然资源禀赋，营造特色旅游气氛。因此，齐云山股份相关业务具备较强的市场竞争力。

根据休宁县人民政府与祥源控股签署的《休宁县齐云山生态文化旅游区项目综合保护开发投资合作补充协议》的约定，休宁县人民政府同意在核心景区不再批准第三方从事与齐云山股份具有竞争关系的建设项目，合作项目和经营项目。因此，齐云山股份取得的前述经营权具有排他性，不存在竞争或替代风险。

综上所述，各项标的资产均为所在景区的核心资产，其所拥有的自然资源禀赋具有较强的稀缺性与不可复制性。此外，标的资产对于景区核心业务资源拥有多年的经营开发经验，在持续提升产品质量、丰富产品内涵的基础上，不断加大景区建设力度，极大改善了景区的旅游环境与游客的旅游体验，各项标

的资产的市场竞争力不断提升。此外，凤凰祥盛、齐云山股份在经营权协议中已对其经营权进行了排他性的约定，不存在竞争或替代风险。综上所述，标的资产所在景区未来新设相同或相似业务的可能性较低，面临的替代风险较低。

**（三）经营权相关费用（包括经营权转让费、政府资源有偿使用费等）的确定依据及公允性；经营期内有无调整使用费的可能，如是，对标的资产持续盈利能力、盈利预测准确性的影响。**

各标的资产经营权相关费用均为根据其与公司政府相关部门签署的经营权协议及政府相关部门出台的价格指导政策等文件予以约定，具有公允性。相关协议或指导文件约定的期限相对较长，未来调整的概率相对较小。历史期内，各标的资产的经营权相关费用占当期主营业务收入或主营业务成本的比例总体保持稳定，但存在因受疫情影响享受的资源使用费减免、主营业务收入波动及主营业务成本结构等原因导致的一定程度的波动。对于预测期内的经营权相关费用，各标的资产根据经营权协议约定的各年度支付金额或原则进行预测，与历史期的金额保持了一致性与连贯性。关于经营权相关的会计处理，详见本题回复之“（四）结合经营权取得时间、取得方式、付款方式等，逐项披露与经营权有关的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。”相关内容。因此，经营权相关费用的确定具有公允性，未来调整的可能性较低，预计不会对标的资产的持续盈利能力、盈利预测准确性造成不利影响。此外，对于上述经营权到期后需重新招标而导致再次取得该权利所需支付的费用可能存在上升的潜在风险已在修订后的重组报告书之“重大风险提示”之“（六）经营权到期后需重新招标而导致的风险”予以风险提示。具体情况如下：

### **1、百龙绿色**

根据《关于水绕四门观光电梯协议》约定，经营权期限内（2002年1月1日至2071年12月31日），百龙绿色应向武陵源政府、张家界国家森林公园管理处交纳资源使用费，2006年12月31日前免交，从2007年1月1日起前10年按每年80万元的标准支付，以后每10年分段按20%累进递增。如国家开征资源税（费），百龙绿色所交的税（费）应当在向甲方交纳的资源费中抵减。国家开征的资源税（费）高于百龙绿色应向武陵源政府、张家界国家森林公园



管理处交纳的资源费时，百龙绿色按国家开征的资源税（费）额交纳。此外，根据《张家界市发展和改革委员会关于百龙天梯票价的批复》，百龙天梯项目普通门票票价中政府资源有偿使用费为 15 元/张，优惠票价政府资源费减半征收。

上述支付安排的确认依据系武陵源政府、张家界国家森林公园管理处与百龙绿色等相关方以协议的形式共同签署和确认约定，具备合理性。由于《关于水绕四门观光电梯协议》已就经营权期限内百龙绿色所需缴纳的全部金额进行约定，且适用期限剩余年限较长（剩余 50 年），故该等费用调整可能性较低，预计对标的资产持续盈利能力、盈利预测准确性的影响较低。

历史期内，百龙绿色各期经营权相关费用占主营业务收入及主营业务成本的比例具体如下：

单位：万元

| 项目        | 2019年    | 2020年    | 2021年    | 2022年1-4月 | 2022年1-7月 |
|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 经营权相关费用   | 6,512.04 | 1,829.73 | 2,673.34 | 140.73    | 998.58    |
| 占主营业务收入比例 | 24.98%   | 22.32%   | 22.78%   | 22.88%    | 22.78%    |
| 占主营业务成本比例 | 71.86%   | 45.11%   | 53.74%   | 19.61%    | 49.47%    |

如上表所示，2019年、2020年、2021年、2022年1-4月及2022年1-7月百龙绿色经营权相关费用占主营业务收入比例分别为24.98%、22.32%、22.78%、22.88%和22.78%，占主营业务成本比例分别为71.86%、45.11%、53.74%、19.61%和49.47%，该费用支出占主营业务收入的比例相对稳定。历史期内相关费用根据协议约定逐年支付，2020年度以来费用支出规模有所下降主要系由于受新冠疫情，百龙绿色当期主营业务收入规模下降，致使相应支出的资源有偿使用费同步下降。对于预测期内的经营权相关费用，各标的资产根据经营权协议约定的各年度支付金额或原则进行预测，与历史期的金额保持了一致性与连贯性。未来，伴随新冠疫情后文旅行业整体的稳步复苏，经营权相关费用的缴纳对于百龙绿色未来持续盈利能力预计无重大影响。

因此，百龙绿色经营权相关费用的缴纳均为与政府部门以协议的形式共同签署和确认约定，具有公允性。鉴于相关协议已就经营权期限内百龙绿色所需缴纳的全部金额进行约定，且适用期限剩余年限较长，故该等费用调整可能性较低。历史期内，百龙绿色的经营权相关费用占当期主营业务收入或主营业务

成本的比例相对稳定。预测期内，各标的资产根据经营权协议约定的各年度支付金额或原则进行经营权相关费用的预测，与历史期的金额保持了一致性与连贯性，预计不会对标的资产的持续盈利能力、盈利预测准确性造成不利影响。

## 2、凤凰祥盛

凤凰祥盛需缴纳的经营权相关费用系根据凤凰县人民政府、黄龙洞投资、凤凰投资和凤凰祥盛于 2020 年 9 月签署的《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》约定，凤凰祥盛应分期向凤凰县人民政府支付固定金额的经营权转让费，共计人民币 18,506.25 万元（截止至 2051 年 12 月 31 日）。由于协议已就经营权期限内凤凰祥盛各年度所需缴纳的全部金额进行约定，且适用期限剩余年限较长（剩余 30 年），故该等费用调整可能性较低，预计不会对标的资产的持续盈利能力、盈利预测准确性造成不利影响。具体支付安排为：在经营期限的第 19 年至 20 年期间（2020-2021 年）每年承担 262.50 万元；第 21 年至 25 年期间（2022-2026 年）每年承担 315.00 万元；第 26 年至 30 年期间（2027-2031 年）每年承担 393.75 万元；第 31 年至 36 年期间（2032-2036 年）每年承担 525.00 万元；第 37 年至 41 年期间（2037-2041 年）每年承担 626.25 万元；第 41 年至 45 年期间（2042-2046 年）每年承担 787.50 万元；第 46 年至 50 年期间（2047-2051 年）每年承担 918.75 万元。

历史期内，凤凰祥盛各期经营权相关费用占主营业务收入及主营业务成本的比例具体如下：

单位：万元

| 项目        | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1-4 月 | 2022 年 1-7 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|--------------|
| 经营权相关费用   | 455.87 | 373.64 | 477.75 | 58.34        | 128.35       |
| 占主营业务收入比例 | 20.62% | 34.83% | 21.25% | 38.41%       | 8.82%        |
| 占主营业务成本比例 | 61.00% | 60.11% | 69.98% | 26.53%       | 29.13%       |

如上表所示，2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年 1-4 月凤凰祥盛经营权相关费用占主营业务收入比例分别为 20.62%、34.83%、21.25%、38.41%和 8.82%，占主营业务成本比例分别为 61.00%、60.11%、69.98%、26.53%和 29.13%。

2020 年度，由于受疫情影响，凤凰祥盛主营业务收入大幅下降，导致经营权相关费用占主营业务收入比例有所上升。2021 年，凤凰祥盛通过打造“湘见沱江”沉浸式游船项目等方式，大大提升了游客体验及产品吸引力，同时随着新冠疫情得以控制，群众出游意愿增强，凤凰祥盛主营业务收入较 2020 年同期大幅增加，由此导致经营权相关费用占主营业务收入比例下降。2021 年经营权相关费用占主营业务成本比例较高，主要系由于凤凰祥盛于 2021 年度购置环保动力游船后，整体运营效率提升，导致主营业务成本中的职工薪酬总额减少所致。2022 年，受疫情影响，1-6 月经营权相关费用减半征收，故 1-7 月相关占比显著下降。伴随新冠疫情后文旅行业整体的稳步复苏，经营权相关费用的缴纳对于凤凰祥盛未来持续盈利能力预计无重大影响。

因此，凤凰祥盛经营权相关费用的缴纳系凤凰县人民政府与凤凰祥盛等相关方以协议的形式共同签署和确认约定，具备合理性。由于《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》已就经营权期限内凤凰祥盛各年度所需缴纳的全部金额进行约定，且适用期限剩余年限较长（剩余 30 年），故该等费用调整可能性较低，预计不会对标的资产的持续盈利能力、盈利预测准确性造成不利影响。

### 3、黄龙洞旅游

黄龙洞旅游需缴纳的经营权相关费用包括两部分，一是根据《黄龙洞风景名胜区交通运输委托经营合同》的约定，按年度分期向武陵源政府支付的交通服务委托经营费，共计 8,850 万元人民币（截止至 2042 年 12 月 31 日）；二是根据《张家界市发展和改革委员会关于调整黄龙洞景区门票及相关服务价格的通知》的约定，黄龙洞景区游船票价中政府资源有偿使用费为 4 元/张，对特殊优惠对象、旅行社团购及网络提前购票等依照规定实行优惠的，政府资源有偿使用费随同优惠。上述交通服务委托经营费及资源有偿使用费均为政府相关部门予以确定，定价公允。同时，相关协议或指导文件约定的期限相对较长，未来调整的概率相对较小。

历史期内，黄龙洞旅游各期经营权相关费用占主营业务收入及主营业务成本的比例具体如下：

单位：万元

| 项目        | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年1-4月 | 2022年1-7月 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 经营权相关费用   | 892.98 | 446.26 | 574.65 | 57.51     | 170.25    |
| 占主营业务收入比例 | 23.08% | 25.35% | 18.26% | 32.81%    | 14.26%    |
| 占主营业务成本比例 | 52.50% | 42.69% | 54.68% | 28.45%    | 37.22%    |

如上表所示，2019年、2020年、2021年、2022年1-4月及2022年1-7月黄龙洞旅游的经营权相关费用占主营业务收入比例分别为23.08%、25.35%、18.26%、32.81%和14.26%，占主营业务成本比例分别为52.50%、42.69%、54.68%、28.45%和37.22%。

历史期内，2020年度经营权相关费用支出规模较2019年度下降主要系在新冠疫情期间相关监管部门减免了黄龙洞旅游3个月的委托经营费，且与黄龙洞旅游主营业务收入相对应的政府资源有偿使用费伴随当期主营业务收入规模下降而减少所致。2021年经营权相关费用占主营业务收入的比例较低主要系由于当期语音讲解业务收入占比提升，而该业务无需缴纳资源使用费所致。2022年1-4月，经营权相关费用占主营业务收入的比例较高，主要系受全国疫情反复影响，黄龙洞旅游主营业务收入下降所致。2022年1-7月，随着各地疫情管控措施逐步优化，黄龙洞旅游营业收入自2022年7月以来快速恢复，经营权相关费用占主营业务收入的比例有所降低。历史期内，黄龙洞旅游经营权相关费用占主营业务成本的比例整体保持稳定。2022年1-4月及2022年1-7月，经营权相关费用占主营业务成本的比例有所下降，主要系由于受疫情冲击影响，政府部门对于黄龙洞旅游当前经营权相关费用予以部分减免所致。

对于预测期内的经营权相关费用，各标的资产根据经营权协议约定的各年度支付金额或原则进行预测，与历史期的金额保持了一致性与连贯性。未来，伴随新冠疫情后文旅行业整体的稳步复苏，经营权相关费用的缴纳对于黄龙洞旅游未来持续盈利能力预计无重大影响。

因此，黄龙洞旅游经营权相关费用的缴纳均为与政府部门签署的协议或政府部门下发的价格指导文件所确定，具有公允性。鉴于相关协议或价格指导文件剩余期限较长，因此该等费用调整的可能性较低。历史期内，黄龙洞旅游的经营权相关费用占当期主营业务收入或主营业务成本的比例较为稳定，且占比

较小。预测期内，黄龙洞旅游根据经营权协议约定的各年度支付金额或原则进行经营权相关费用的预测，与历史期的金额保持了一致性与连贯性，预计不会对标的资产的持续盈利能力、盈利预测准确性造成不利影响。

#### 4、齐云山股份

根据安徽省休宁县人民政府、齐云山风景名胜区管理委员会、祥源控股、齐云山股份签署的《休宁县齐云山生态文化旅游区项目综合保护开发投资合作补充协议（二）》的约定，齐云山股份在景区内从事景区交通及配套服务应向景区管理机构依法缴纳资源有偿使用费，按其年度整体营业收入的 2%进行缴纳；但同时，景区管理机构依法委托齐云山股份提供景区索道及交通设施周边环保、卫生、防火防汛等相关服务，景区管理机构应向齐云山股份支付服务报酬。安徽省休宁县人民政府、齐云山风景名胜区管理委员会、祥源控股、齐云山股份同意齐云山股份向景区管理机构缴纳的资源有偿使用费全部用以弥补齐云股为景区管理支出服务报酬，二者互不实际支付。该方式经安徽省休宁县人民政府、齐云山风景名胜区管理委员会、祥源控股、齐云山股份等多方参考市场行情予以确定，具备公允性。

安徽省休宁县人民政府与祥源控股签署的《关于休宁县齐云山生态文化旅游区项目综合开发投资合作协议书》及其补充协议对于经营权续期要求和续期费用并无约定。根据协议约定，双方成立股份公司，负责对齐云山景区进行开发和经营，并在景区从事交通、餐饮、住宿、旅游服务、景区综合服务等经营性服务。根据齐云山风景名胜区管理委员会出具的《关于齐云山景区经营权相关事项的确认》，存续分立后，齐云山股份负责安徽齐云山景区内从事景区交通及配套服务，经营期限与齐云山股份的公司存续时间保持一致，直至股东双方一致同意作出解散齐云山股份的决议之日起终止。即齐云山股份拥有齐云山景区交通运营的长期经营权，并且约定齐云山股份向景区管理机构缴纳的资源有偿使用费全部用以弥补齐云股为景区管理支出服务报酬，二者互不实际支付，该协议亦长期有效。故齐云山股份经营权相关费用调整可能性较低，资产有偿使用费的缴纳对于齐云山股份未来持续盈利能力预计无重大影响。

综上所述，各标的资产经营权相关费用均为根据其与政府相关部门签署的

经营权协议及政府相关部门出台的价格指导政策等文件予以约定，具有公允性。相关协议或指导文件约定的期限相对较长，未来调整的概率相对较小。历史期内，各标的资产的经营权相关费用占当期主营业务收入或主营业务成本的比例总体保持稳定，但存在因受疫情影响享受的资源使用费减免、营业收入波动及营业成本结构等原因导致的一定程度的波动。对于预测期内的经营权相关费用，各标的资产根据经营权协议约定的各年度支付金额或原则进行预测，与历史期的金额保持了一致性与连贯性。关于经营权相关的会计处理，详见本题回复之“（四）结合经营权取得时间、取得方式、付款方式等，逐项披露与经营权有关的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。”相关内容。因此，经营权相关费用的确定具有公允性，未来调整的可能性较低，预计不会对标的资产的持续盈利能力、盈利预测准确性造成不利影响。此外，对于上述经营权到期后需重新招标而导致再次取得该权利所需支付的费用可能存在上升的潜在风险已在修订后的重组报告书之“重大风险提示”之“（六）经营权到期后需重新招标而导致的风险”予以风险提示。

**（四）结合经营权取得时间、取得方式、付款方式等，逐项披露与经营权有关的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。**

#### **1、各标的景区经营权取得时间、取得方式和付款方式情况**

##### **（1）百龙天梯**

取得时间：2002 年 1 月 1 日

取得方式：百龙绿色所拥有张家界百龙天梯水绕四门观光电梯经营权系通过竞争性谈判取得。根据武陵源区人民政府、张家界国家森林公园管理处与百龙绿色于 1999 年 3 月 12 日签署的《关于水绕四门观光电梯的协议》，授予百龙绿色张家界百龙天梯水绕四门观光电梯经营权，期限为 2002 年 1 月 1 日至 2071 年 12 月 31 日止。

付款方式：根据《关于水绕四门观光电梯协议》约定，百龙绿色应向武陵源政府、张家界国家森林公园管理处交纳资源有偿使用费，2006 年 12 月 31 日前免交，从 2007 年 1 月 1 日起前 10 年按每年 80 万元的标准支付，以后每 10

年分段按 20%累进递增。如国家开征资源税（费），百龙绿色所交的税（费）应当在向甲方交纳的资源费中抵减。国家开征的资源税（费）高于百龙绿色应向武陵源政府、张家界国家森林公园管理处交纳的资源费时，百龙绿色按国家开征的资源税（费）额交纳。此外，根据《张家界市发展和改革委员会关于明确我市旅游景区（点）政府管价范围、权限管理等有关问题的通知》（张发改价服〔2018〕3 号），在文件有效期内百龙天梯的政府资源有偿使用费为 16.5 元/人次；根据《张家界市发展和改革委员会关于百龙天梯票价的批复》（张武发改价字〔2019〕3 号），在文件有效期内百龙天梯项目普通门票票价中政府资源有偿使用费为 15 元/人次，优惠票价政府资源费减半征收。

## **（2）凤凰祥盛**

取得时间：2020 年 9 月

取得方式：根据《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》约定，凤凰县人民政府、黄龙洞投资、凤凰投资和凤凰祥盛各方一致同意：沱江河北门跳岩至沈从文墓地河段的水上游线经营权的授予主体变更为凤凰祥盛，该等经营权的转移无须通过招标等公开竞争的方式重新确定经营者。该项经营权期限至 2051 年 12 月 31 日止。

付款方式：根据《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》约定，凤凰祥盛应分期向凤凰县人民政府支付经营权转让费，共计人民币 18,506.25 万元。

## **（3）黄龙洞旅游**

取得时间：2021 年 4 月 30 日

取得方式：根据武陵源政府、黄龙洞投资与黄龙洞旅游于 2021 年 4 月 30 日签署的《黄龙洞风景名胜区交通运输委托经营合同》，各方一致同意，黄龙洞投资将黄龙洞景区内的交通服务及语音讲解服务授予黄龙洞旅游，本次黄龙洞景区经营权拆分是对尚在有效期内的原委托经营合同约定之业务的内部调整，不涉及公开招标程序。该项经营权期限至 2042 年 12 月 31 日止。

付款方式：根据《黄龙洞风景名胜区交通运输委托经营合同》，黄龙洞旅游

应分期向武陵源政府支付经营权转让费，共计 8,850 万元人民币。此外，根据《张家界市发展和改革委员会关于明确我市旅游景区（点）政府管价范围、权限管理等有关问题的通知》（张发改价服〔2018〕3 号），黄龙洞景区的政府资源有偿使用费在文件有效期内为 13.5 元/人次；根据《张家界市发展和改革委员会关于降低黄龙洞景区门票价格的通知》（张发改价服〔2019〕156 号），黄龙洞景区的政府资源有偿使用费在文件有效期内调整为 10 元/人次；根据《张家界市发展和改革委员会关于调整黄龙洞景区门票及相关服务价格的通知》（张发改价费〔2020〕56 号），黄龙洞景区游船票价中政府资源有偿使用费在文件有效期内为 4 元/人次。

#### **（4）齐云山股份**

取得时间：2011 年 9 月 6 日

取得方式：根据休宁县人民政府《关于齐云山风景区合作开发经营招商情况说明》，齐云山股份拥有的特许经营权系通过竞争性谈判取得。2011 年 9 月 6 日，齐云山旅游度假区开发投资有限公司（2012 年 1 月更名为齐云山投资集团有限公司）与安徽省休宁齐云山旅游开发总公司设立齐云山股份，并依据齐云山合作协议及补充协议约定获得相关业务经营权。经营权期限与齐云山股份存续期间相同。

付款方式：根据安徽省休宁县人民政府、齐云山风景名胜区管理委员会、祥源控股、齐云山股份签署的《休宁县齐云山生态文化旅游区项目综合保护开发投资合作补充协议（二）》的约定，齐云山股份在景区内从事景区交通及配套服务应向景区管理机构依法缴纳资源有偿使用费，按其年度整体营业收入的 2% 进行缴纳。

### **2、与经营权有关的会计处理情况**

#### **（1）初始计量**

上述经营权的付款方式可分为以下两种：①按经营期内收入比例或票价比例支付使用费；②分期以固定金额支付使用费。根据付款方式的不同，经营权的初始入账处理不同。



根据《企业会计准则第 6 号——无形资产（2006）》规定：“无形资产同时满足下列条件的，才能予以确认：（一）与该无形资产有关的经济利益很可能流入企业；（二）该无形资产的成本能够可靠地计量。”

针对按经营期内收入比例或票价比例支付使用费以获取经营权的情况，因成本无法可靠计量，故无法确认为无形资产。

针对以分期以固定金额支付使用费以获取经营权的情况，《企业会计准则第 6 号——无形资产（2006）》规定：“购买无形资产的价款超过正常信用条件延期支付，实质上具有融资性质的，无形资产的成本以购买价款的现值为基础确定。实际支付的价款与购买价款的现值之间的差额，除按照《企业会计准则第 17 号——借款费用》应予资本化的以外，应当在信用期间内计入当期损益。”故将分期付款金额按照取得日的企业融资成本作为实际利率进行折现，将现值确认为无形资产原值，将合同期内的累计付款总额确认为长期应付款并将两者之间的差额作为未确认融资费用入账。

各标的公司经营权的具体初始入账情况如下：

| 标的公司  | 付款方式 | 初始确认情况                             |
|-------|------|------------------------------------|
| 百龙天梯  | ①    | 不进行初始确认                            |
| 凤凰祥盛  | ②    | 按购买价款的现值作为无形资产原值初始确认               |
| 黄龙洞旅游 | ①+②  | ①部分不进行初始确认；②部分按购买价款的现值作为无形资产原值初始确认 |
| 齐云山股份 | ①    | 不进行初始确认                            |

## （2）后续计量

对于付款方式为①的经营权，因其无法确认为资产，故直接按照实际应支付金额进入当期损益，确认为营业成本。

对于付款方式为②的经营权，初始确认中作为无形资产计量，后续期间将无形资产的摊销金额计入当期损益，确认为营业成本；同时将未确认融资费用按照实际利率法进行摊销计入当期损益，确认为财务费用。

## （3）历史期内相应会计处理的具体情况

历史期内，各标的公司经营权相关的会计处理情况如下：

### ① 百龙天梯

#### a.初始入账情况

经营权未入账，不适用。

#### b.历史期内后续计量情况

单位：万元

| 项目           | 2022年1-4月 | 2021年度   | 2020年度   | 2019年度   |
|--------------|-----------|----------|----------|----------|
| 直接计入当期损益的金额  | 140.73    | 2,673.34 | 1,829.73 | 6,512.04 |
| 无形资产摊销的金额    | -         | -        | -        | -        |
| 未确认融资费用摊销的金额 | -         | -        | -        | -        |
| 合计           | 140.73    | 2,673.34 | 1,829.73 | 6,512.04 |

### ② 凤凰祥盛

#### a.初始入账情况

凤凰祥盛依据经营权合同计算的合同期内付款总金额为 22,141.88 万元，将该部分分期付款金额折现至合同签订时点，则对应的初始现值为 3,156.10 万元。

单位：万元

| 入账科目 | 无形资产原值   | 长期应付款-原值  | 长期应付款-未确认融资费用 |
|------|----------|-----------|---------------|
| 金额   | 3,156.10 | 22,141.88 | -18,985.77    |

#### b.历史期内后续计量情况

单位：万元

| 项目           | 2022年1-4月 | 2021年度 | 2020年度 | 2019年度 |
|--------------|-----------|--------|--------|--------|
| 直接计入当期损益的金额  | -         | -      | -      | -      |
| 无形资产摊销的金额    | 7.52      | 63.12  | 55.46  | 63.12  |
| 未确认融资费用摊销的金额 | 50.83     | 414.63 | 318.18 | 392.75 |
| 合计           | 58.34     | 477.75 | 373.64 | 455.87 |

其中，2020 年度及 2022 年 1-4 月，因受疫情影响较为严重，当地政府对凤凰祥盛该期限内需缴纳的分期付款金额进行了部分减免，凤凰祥盛将上述减免金额冲减了相应成本费用。

### ③ 黄龙洞旅游

#### a.初始入账情况

黄龙洞旅游依据经营权合同计算的合同期内付款总金额为 13,031.25 万元，将该部分分期付款金额折现至合同签订时点，则对应的初始现值为 2,345.34 万元。

单位：万元

| 入账科目 | 无形资产原值   | 长期应付款-原值  | 长期应付款-未确认融资费用 |
|------|----------|-----------|---------------|
| 金额   | 2,345.34 | 13,031.25 | -10,685.91    |

#### b.历史期内后续计量情况

单位：万元

| 项目           | 2022年1-4月 | 2021年度 | 2020年度 | 2019年度 |
|--------------|-----------|--------|--------|--------|
| 直接计入当期损益的金额  | 10.30     | 176.50 | 119.02 | 504.77 |
| 无形资产摊销的金额    | 10.72     | 91.78  | 82.09  | 91.78  |
| 未确认融资费用摊销的金额 | 36.49     | 306.37 | 245.15 | 296.44 |
| 合计           | 57.51     | 574.65 | 446.26 | 892.98 |

其中，2020 年度及 2022 年 1-4 月，因受疫情影响较为严重，当地政府对黄龙洞旅游该期限内需缴纳的分期付款金额进行了部分减免，黄龙洞旅游将上述减免金额冲减了相应成本费用。

#### ④ 齐云山股份

##### a.初始入账情况

经营权未入账，不适用。

##### b.历史期内后续计量情况

单位：万元

| 项目           | 2022年1-4月 | 2021年度 | 2020年度 | 2019年度 |
|--------------|-----------|--------|--------|--------|
| 直接计入当期损益的金额  | 4.05      | 35.10  | 17.61  | 26.56  |
| 无形资产摊销的金额    | -         | -      | -      | -      |
| 未确认融资费用摊销的金额 | -         | -      | -      | -      |
| 合计           | 4.05      | 35.10  | 17.61  | 26.56  |

综上，各标的公司与经营权有关的会计处理符合《企业会计准则》的规定。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第四节 交易标的基本情况”项

下各标的资产基本情况之“(十二)主要业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况”之“1、业务资质与许可”中进行补充披露。

### 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、取得并查阅《关于水绕四门观光电梯的协议》《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》《黄龙洞风景名胜区交通运输委托经营合同》《关于齐云山景区经营权相关事项的确认》等经营权相关协议中的相关条款约定；

2、登录张家界市人民政府等网站查询经营权相关费用的政策文件；

3、取得各标的公司历史期内就经营权相关费用的缴纳凭证；

4、检查经营权协议，确认相关取得时间、取得方式及付款方式的准确性；

5、查阅各标的公司会计处理凭证，确认会计处理的准确性。

6、就经营权相关费用对于标的公司的历史盈利能力、未来盈利能力的影响情况进行分析。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的资产各项经营权为依据其与政府相关部门签署的协议所取得，剩余期限较长，且历史期内持续稳定，被收回的风险较低。

2、标的资产均为所在景区的核心资产，其所拥有的自然资源禀赋具有较强的稀缺性与不可复制性，且各标的资产已在各景区拥有多年的经营开发经验，具有较强的市场竞争力。同时，部分标的资产已在经营权协议中对排他性进行了明确约定，不存在竞争或替代风险。因此，标的资产所在景区未来新设相同或相似业务的可能性较低，面临的替代风险较低。

3、标的资产经营权相关费用均为根据其与其与政府相关部门签署的经营权协议及政府相关部门出台的价格指导政策等文件予以约定，具有公允性。相关协议或指导文件约定的期限相对较长，未来调整的概率相对较小。历史期内，标的

资产的经营权相关费用占当期主营业务收入或主营业务成本的比例较为稳定，且占比较小。对于预测期内的经营权相关费用，各标的资产根据经营权协议约定的各年度支付金额或原则进行预测，与历史期的金额保持了一致性与连贯性。因此，经营权相关费用的确定具有公允性，未来调整的可能性较低，预计不会对标的资产的持续盈利能力、盈利预测准确性造成不利影响。

4、标的公司与经营权有关的会计处理符合《企业会计准则》的规定。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 8】**申请文件显示，本次评估存在以下特殊假设：1）假设被评估单位取得的价格主管部门批复票价、指导票价在经营权期限内持续，不存在批复票价或指导票价发生重大变化的情况；2）假设疫情对旅游行业的影响能够逐步消除，且被评估单位运营所在景点区域不存在因区域疫情导致景区封闭的特殊情况，被评估单位关于游客人次恢复的预期能够基本实现。请你公司：1）结合主要业务定价模式、审批程序、历史价格变化等，补充披露评估假设票价在经营期间不发生重大变化的合理性，并量化分析如票价发生重大变化对标的资产持续盈利能力和评估作价的影响。2）结合疫情情况、地区防控政策、近期暂停营业或人流管控情况、景区恢复运营后的防控和限流措施、2022 年景区人次恢复情况与评估预测差异等，补充披露关于疫情影响的评估假设的合理性，并结合疫情影响对评估值的重要性，进一步说明将该事项作为特殊评估假设是否适宜，是否符合《资产评估准则》等相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

（一）结合主要业务定价模式、审批程序、历史价格变化等，补充披露评估假设票价在经营期间不发生重大变化的合理性，并量化分析如票价发生重大变化对标的资产持续盈利能力和评估作价的影响。

各标的资产主要业务定价模式为政府指导定价与市场调节定价相结合，即在符合政府指导、批复或备案价基础上，由经营者自主确定市场价格。历史期

内，各标的资产定价政策保持稳定，政府批复、指导或备案票价未曾发生重大不利变化，且政府价格下调对标的资产实际客单价影响较小。同时，本次盈利预测中，关于价格的预测逻辑是参考历史期实际客单价及其他因素对预测期实际客单价进行预测，已综合考虑了政府指导、批复或备案价调整对实际客单价的影响程度、历史单价变化、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性等各类主要影响因素，并非仅以政府指导、批复或备案价对实际客单价进行简单假定。因此，评估假设票价在经营期间不发生重大变化具备合理性。各标的资产百龙绿色、凤凰祥盛、黄龙洞旅游和齐云山股份客单价预测的具体分析参见问题 9、问题 10、问题 11 和问题 12 之（三）相关回复。

关于各标的资产政府指导、批复或备案价情况及特殊假设合理性的具体分析如下：

## 1、标的主要业务历史期主要业务定价模式、政策调整及历史价格变化

### （1）百龙绿色

根据张家界市发改委出台的《关于明确我市旅游景区（点）政府管价范围、权限管理等有关问题的通知》（张发改价服[2018]3 号）、《关于明确我市旅游景区（点）政府管价范围、权限管理等有关问题的补充通知》（张发改价服[2018]11 号）、《关于百龙天梯票价的批复》（张发改价服[2019]48 号）等文件，2018 年至今，百龙天梯政府批复价格情况如下：

| 百龙天梯<br>观光电梯 | 时间                              | 普通票（单程） | 优惠票（单程） |
|--------------|---------------------------------|---------|---------|
|              | 2018 年 1 月 19 日-2019 年 4 月 30 日 | 72 元/人次 | 36 元/人次 |
|              | 2019 年 5 月 1 日至今                | 65 元/人次 | 33 元/人次 |

注 1：优惠票适用对象为 18 周岁以下（不含 18 周岁）的未成年人、全日制大学本科及以下学历在校学生、60 周岁以上（含 60 周岁）的老年人、现役军人、军队离退休干部、残疾人等。

注 2：2019 年 4 月以前，6 周岁以下或身高 1.3 米以下的儿童实行免票；2019 年 4 月以后，身高 1.2 米以下的儿童实行免票。

此外，根据张家界市发改委关于《张家界市发展和改革委员会关于重新核定黄石寨索道等载人工具票价的通知》，规定景区交通运输票价对旅行社团客和通过网络实名制提前购票的散客可实行优惠销售，但单次票价优惠幅度及年终结算的总票价优惠幅度均不得超过 20%。公司在符合上述政府批复、指导价格

区间内，综合考虑市场状况确定市场价格。

## （2）凤凰祥盛

根据凤凰县发展和改革局于 2017 年 5 月发布的《关于“夜游沱江”试行价格的批复》、湘西土家族苗族自治州发展和改革委员会于 2020 年 9 月发布的《关于核定凤凰古城景区旅游景点价格的批复》、凤凰县发展和改革局于 2021 年 8 月对凤凰祥盛提交的《关于请求游船夜游沉浸体验之旅“湘见沱江”实行临时价格批复的报告》作出的批复、湘西土家族苗族自治州发展和改革委员会于 2021 年 10 月发布的《关于凤凰古城景区“湘见沱江”项目试行价格的通知》等文件，2018 年至今，凤凰祥盛沱江泛舟观光服务政府批复价格如下表所示：

| 时间                                             | 时段                                                                                   | 普通票（单程）  | 优惠票（单程） |
|------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|----------|---------|
| 2017 年 5 月 10 日至<br>2020 年 9 月 30 日            | 全时段                                                                                  | 80 元/人次  | 40 元/人次 |
| 2020 年 10 月 1 日至<br>2021 年 9 月 30 日            | 全时段                                                                                  | 85 元/人次  | 50 元/人次 |
| 2021 年 10 月 1 日至<br>2021 年 10 月 24 日<br>（临时价格） | 每天 20:00-23:30                                                                       | 128 元/人次 | -       |
|                                                | 其他时段                                                                                 | 85 元/人次  | -       |
| 2021 年 10 月 25 日起<br>试运行一年                     | 每天 20:00-23:30（4<br>月 1 日至 10 月 31<br>日）/每天 19:30-23:30<br>（11 月 1 日至次年 3<br>月 31 日） | 168 元/人次 | -       |
|                                                | 其他时段                                                                                 | 85 元/人次  | -       |

注 1：2017 年 5 月 10 日至 2020 年 9 月 30 日，优惠票适用对象为 6 周岁至 18 周岁未成年人、全日制大学本科及以下学历在校学生、60 周岁至 70 周岁的老年人、现役军人、军队离退休干部等特殊优惠对象。6 周岁以下或身高 1.3 米以下的儿童、70 周岁（含）以上老年人、残疾人实行免票。

注 2：2020 年 10 月 1 日以后，优惠票适用对象为 14 周岁至 18 周岁未成年人、全日制大学本科及以下学历在校学生、60 周岁至 65 周岁的老年。14 周岁（不含）以下儿童、65 周岁（含）以上老年人、残疾人、现役军人、军队退休干部、烈士家属等特殊优惠对象实行免票。

此外，凤凰祥盛沱江泛舟观光服务价格无政府相关部门对于优惠幅度的限制。公司在符合上述政府批复价格区间内，综合考虑市场状况确定市场价格。

## （3）黄龙洞旅游

根据张家界市发展和改革委员会于 2020 年 4 月下发的《关于调整黄龙洞景

区门票及相关服务价格的通知》（张发改价费[2020]56 号），以及湖南省发展和改革委员会于 2019 年 3 月印发的《湖南省景区门票及相关服务价格管理办法的通知》、张家界市武陵源区市场监督管理局的备案结果，自游船运输服务与景区门票分开后，黄龙洞旅游游船运输服务、语音讲解服务及景区观光车服务政府批复/备案价格如下表所示：

| 业务类型   | 时间               | 普通票               | 优惠票     |
|--------|------------------|-------------------|---------|
| 游船运输服务 | 2020 年 5 月 1 日至今 | 36 元/人次           | 18 元/人次 |
| 语音讲解业务 | 2020 年 4 月 1 日至今 | 25 元/人次           | -       |
| 观光车服务  | 2020 年 4 月 1 日至今 | 15 人以下 300 元/车    | -       |
|        |                  | 15 人（含）以上 200 元/车 |         |

注：18 周岁以下未成年人、60 周岁以上的老年人、全日制大学本科及以下学历在校学生、残疾人、现役军人、军队离退休干部凭有效证件实行半票优惠，对 1.2 米以下不占座儿童免票。

此外，张家界市发展和改革委员会于 2016 年 6 月发布《张家界市发展和改革委员会关于重新核定黄石寨索道等载人工具票价的通知》，规定景区交通运输票价对旅行社团客和通过网络实名制提前购票的散客可实行优惠销售，但单次票价优惠幅度及年终结算的总票价优惠幅度均不得超过 20%。公司在符合上述政府批复/备案、指导价格区间内，综合考虑市场状况确定市场价格。

#### （4）齐云山股份

根据休宁县发展和改革委员会于 2017 年 8 月和 2017 年 10 月分别发布的《关于核定齐云山月华索道票价的批复》《关于核定齐云山景区旅游专线车票价的批复》，以及安徽省物价局于 2016 年 8 月发布的《安徽省旅游景区门票及相关服务价格管理办法》规定、休宁县物价局于 2017 年 5 月下发《关于核定齐云山横江竹筏漂流价格的批复》，2018 年至今，齐云山股份月华索道、景区交通车及横江竹筏漂流政府批复/备案价格如下表所示：

| 业务类型    | 时间                 | 票价             |
|---------|--------------------|----------------|
| 齐云山月华索道 | 2017 年 8 月 14 日至今  | 60 元/人次（单程）    |
| 景区交通车   | 2017 年 10 月 16 日至今 | 35 元/人次（上、下单程） |
| 横江竹筏漂流  | 2017 年 5 月 15 日至今  | 90 元/人次        |

注：对 1.2 米以下儿童、国家、省、市摄影家协会会员免票。



此外，齐云山股份月华索道、景区交通车及横江竹筏漂流价格无政府相关部门对于优惠幅度的限制。公司在符合上述政府批复/备案价格区间内，综合考虑市场状况确定市场价格。

## 2、评估假设票价在经营期间不发生重大变化的合理性

第一，标的资产近五年定价政策保持稳定，批复票价或指导票价未发生重大不利变化。结合前述对各标的资产定价模式、政策调整及历史价格变化可以看出，各标的资产采用政府指导价及由经营者自主确定价格的市场调节价模式定价，近五年定价政策保持稳定，批复票价或指导票价未发生重大不利变化。其中：百龙天梯票价历史期内曾出现一次小幅下调（2019年5月起普通票（单程）票价由72元/人次调整为65元/人次）；凤凰祥盛因增加投入上线“湘见沱江”等新的产品内容，政府指导价有较大幅度提高（2020年10月1日普通票（单程）票价由80元/人次调整为85元/人次，2021年10月起夜游时段执行128元/人次的临时价格，2021年10月25日起夜游时段执行168元/人次的试运行价格）；黄龙洞旅游自游船运输服务与景区门票分开后服务票价未发生调整；齐云山股份票价未发生调整。疫情期间，为促进旅游市场复苏，各地政府部门出台系列临时减免政策，但相关优惠措施为短期、临时性措施，不具有长期性，且主要针对景区门票实施优惠。2020年疫情以来，仅百龙天梯、黄龙洞旅游存在针对景区交通工具的短期临时性优惠政策，具体如下：

| 标的资产       | 政策持续时间            | 政策内容                                                                                                 |
|------------|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 百龙天梯、黄龙洞旅游 | 2020年2月底-12月底     | 中共张家界市委旅游工作委员会办公室发布通知，全市景区开放后至2020年12月31日，所有景区及景区内交通工具对全国医护人员实行免票，医护人员凭医师证或护士证和身份证办理免票。              |
|            | 2020年2月底-4月底      | 中共张家界市委旅游工作委员会办公室发布《张家界市促进旅游市场全面复苏“310”行动计划》，全市景区开放后2个月时间内，所有景区及景区内交通工具对国内外游客实行门票“买1送1”优惠（购买优惠票的除外）。 |
|            | 2021年8月底-2021年9月底 | 张家界市人民政府办公室印发通知，张家界市A级景区及景区内交通工具自景区开放之日起至2021年9月30日对全国游客实行半价优惠。                                      |

第二，从历史期来看，政府批复价格的调整通常需要政府相关部门履行相应流程，而非短期突发。标的公司价格批复主要分为审批和备案两种模式。其中审批模式为标的公司向当地发改委提出申请，发改委受理后，进行价格及成

本核实，之后举行价格听证会，通过后进行价格公示，最终由当地发改委下达价格批复。备案模式为标的公司向当地发改委提出价格备案申请，当地发改委予以备案后，由标的公司在服务区域公示后执行。截至目前，标的公司均未实施任何在途申请，现阶段票价较为持续稳定。

第三，根据对标的资产历史客单价分析，政府指导价的小幅下调对标的资产实际客单价影响较小。历史期内，标的资产中百龙天梯票价发生过小幅调减，但该次政府批复票价调整对其经营业绩影响较小。百龙天梯票价于 2019 年 5 月 1 日调整，普通票价由 72 元/人次下调至 65 元/人次，优惠票价由 36 元/人次下调至 33 元/人次。经比较百龙天梯调价后 8 个月（2019 年 5 月 1 日-2019 年 12 月 31 日）较上年同期（2018 年 5 月 1 日-2018 年 12 月 31 日）营业收入情况，百龙天梯价格调整后 8 个月客运收入较上年同期增加约 4%，实际影响较小。各标的资产主要业务定价模式为政府指导定价与市场调节定价相结合，倘若未来政府定价发生调整，标的资产也可在政府价格区间内，继续发挥自身产品及服务优势，综合市场情况，灵活调整市场价格，维持生产运营稳定，政策调整对其业务的影响有限。

第四，在本次评估采用的盈利预测中，关于价格的预测逻辑是参考历史期实际客单价及其他因素对预测期实际客单价进行预测，已综合考虑了政府指导/批复价调整对实际客单价的影响程度、历史单价变化、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性等各类主要影响因素，并非仅以政府指导/批复价对实际客单价进行简单假定。各标的资产百龙绿色、凤凰祥盛、黄龙洞旅游和齐云山股份客单价预测的具体分析参见问题 9、问题 10、问题 11 和问题 12 之（三）相关回复。

综上所述，本次评估采用的盈利预测假设“被评估单位取得的价格主管部门批复票价、指导票价在经营权期限内持续，不存在批复票价或指导票价发生重大变化的情况”，具备合理性。

### **3、预测期平均客单价变化对标的资产盈利能力的影响及对评估作价的敏感性分析**

假设各标的资产预测期平均客单价自 2023 年开始上升或下降 5%、10%，

则对各标的公司预测 2023 年-2027 年净利润及估值影响情况如下：

(1) 预测期平均客单价变动对百龙天梯预测净利润的影响

单位：万元

| 平均客单价变动   |        | 2023 年   | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    |
|-----------|--------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 平均客单价+10% | 净利润    | 6,765.00 | 11,488.86 | 14,344.14 | 15,099.93 | 15,607.50 |
|           | 净利润变动率 | 14.75%   | 12.18%    | 11.78%    | 11.74%    | 11.70%    |
| 平均客单价+5%  | 净利润    | 6,330.11 | 10,865.20 | 13,588.41 | 14,306.41 | 14,790.07 |
|           | 净利润变动率 | 7.38%    | 6.09%     | 5.89%     | 5.87%     | 5.85%     |
| 预测净利润     |        | 5,895.21 | 10,241.55 | 12,832.69 | 13,512.90 | 13,972.64 |
| 平均客单价-5%  | 净利润    | 5,460.32 | 9,617.89  | 12,076.96 | 12,719.39 | 13,155.21 |
|           | 净利润变动率 | -7.38%   | -6.09%    | -5.89%    | -5.87%    | -5.85%    |
| 平均客单价-10% | 净利润    | 5,025.43 | 8,994.23  | 11,321.24 | 11,925.88 | 12,337.77 |
|           | 净利润变动率 | -14.75%  | -12.18%   | -11.78%   | -11.74%   | -11.70%   |

(2) 预测期客单价变动对凤凰祥盛预测净利润的影响

单位：万元

| 平均客单价变动   |        | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
|-----------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 平均客单价+10% | 净利润    | 1,378.35 | 1,802.83 | 2,040.59 | 2,162.64 | 2,220.86 |
|           | 净利润变动率 | 20.63%   | 18.61%   | 17.99%   | 17.79%   | 17.86%   |
| 平均客单价+5%  | 净利润    | 1,260.49 | 1,661.41 | 1,885.02 | 1,999.29 | 2,052.61 |
|           | 净利润变动率 | 10.31%   | 9.30%    | 9.00%    | 8.90%    | 8.93%    |
| 预测净利润     |        | 1,142.63 | 1,519.98 | 1,729.45 | 1,835.94 | 1,884.35 |
| 平均客单价-5%  | 净利润    | 1,024.78 | 1,378.55 | 1,573.88 | 1,672.59 | 1,716.10 |
|           | 净利润变动率 | -10.31%  | -9.30%   | -9.00%   | -8.90%   | -8.93%   |
| 平均客单价-10% | 净利润    | 906.92   | 1,237.12 | 1,418.31 | 1,509.24 | 1,547.85 |
|           | 净利润变动率 | -20.63%  | -18.61%  | -17.99%  | -17.79%  | -17.86%  |

(3) 预测期客单价变动对黄龙洞旅游预测净利润的影响

单位：万元

| 平均客单价变动 |     | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
|---------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 平均客单    | 净利润 | 1,407.40 | 2,027.38 | 2,662.65 | 2,817.73 | 2,923.01 |

| 平均客单价变动   |        | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
|-----------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 价+10%     | 净利润变动率 | 20.70%   | 18.34%   | 16.68%   | 16.53%   | 16.40%   |
| 平均客单价+5%  | 净利润    | 1,286.71 | 1,870.24 | 2,472.23 | 2,617.80 | 2,717.07 |
|           | 净利润变动率 | 10.35%   | 9.17%    | 8.34%    | 8.26%    | 8.20%    |
| 预测净利润     |        | 1,166.03 | 1,713.20 | 2,281.93 | 2,417.98 | 2,511.26 |
| 票价-5%     | 净利润    | 1,045.32 | 1,555.96 | 2,091.40 | 2,217.92 | 2,305.20 |
|           | 净利润变动率 | -10.35%  | -9.18%   | -8.35%   | -8.27%   | -8.21%   |
| 平均客单价-10% | 净利润    | 924.63   | 1,398.82 | 1,900.99 | 2,017.99 | 2,099.27 |
|           | 净利润变动率 | -20.70%  | -18.35%  | -16.69%  | -16.54%  | -16.41%  |

(4) 预测期客单价变动对齐云山股份预测净利润的影响

单位：万元

| 平均客单价变动   |        | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
|-----------|--------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 平均客单价+10% | 净利润    | 431.08  | 719.79  | 1,007.17 | 1,074.54 | 1,116.99 |
|           | 净利润变动率 | 39.92%  | 26.99%  | 22.42%   | 21.99%   | 21.75%   |
| 平均客单价+5%  | 净利润    | 369.59  | 643.31  | 914.93   | 977.69   | 1,017.23 |
|           | 净利润变动率 | 19.96%  | 13.49%  | 11.21%   | 11.00%   | 10.87%   |
| 预测净利润     |        | 308.09  | 566.82  | 822.68   | 880.83   | 917.47   |
| 平均客单价-5%  | 净利润    | 246.60  | 490.33  | 730.44   | 783.98   | 817.71   |
|           | 净利润变动率 | -19.96% | -13.49% | -11.21%  | -11.00%  | -10.87%  |
| 平均客单价-10% | 净利润    | 185.10  | 413.84  | 638.20   | 687.13   | 717.95   |
|           | 净利润变动率 | -39.92% | -26.99% | -22.42%  | -21.99%  | -21.75%  |

(5) 预测期客单价变动对各标的资产评估作价的敏感性测算

单位：万元

| 2023 年及以后平均客单价变动情况 | -10%       |         | -5%        |        | 0          | +5%        |       | +10%       |        |
|--------------------|------------|---------|------------|--------|------------|------------|-------|------------|--------|
|                    | 评估值        | 变动率     | 评估值        | 变动率    | 评估值        | 评估值        | 变动率   | 评估值        | 变动率    |
| 百龙绿色               | 110,671.25 | -9.34%  | 116,372.59 | -4.67% | 122,073.80 | 127,774.90 | 4.67% | 133,475.90 | 9.34%  |
| 凤凰祥盛               | 15,678.74  | -12.15% | 16,762.72  | -6.07% | 17,846.69  | 18,930.67  | 6.07% | 20,014.64  | 12.15% |
| 黄龙洞旅游              | 13,808.87  | -15.30% | 15,055.48  | -7.65% | 16,303.02  | 17,548.71  | 7.64% | 18,795.33  | 15.29% |
| 齐云山股份              | 4,902.73   | -19.88% | 5,511.21   | -9.94% | 6,119.50   | 6,727.64   | 9.94% | 7,335.65   | 19.87% |

| 2023 年及以后平均客单价变动情况 | -10%       |         | -5%        |        | 0          | +5%        |       | +10%       |        |
|--------------------|------------|---------|------------|--------|------------|------------|-------|------------|--------|
|                    | 评估值        | 变动率     | 评估值        | 变动率    | 评估值        | 评估值        | 变动率   | 评估值        | 变动率    |
| 小岛科技               | 2,062.45   | 0.00%   | 2,062.45   | 0.00%  | 2,062.45   | 2,062.45   | 0.00% | 2,062.45   | 0.00%  |
| 交易作价               | 146,143.50 | -10.44% | 154,662.21 | -5.22% | 163,181.56 | 171,698.84 | 5.22% | 180,216.84 | 10.44% |

注：百龙绿色评估值的模拟变动以其控股子公司百龙天梯收益法估值中的参数进行分析。

发行人已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司相关风险”之“（二）价格标准或定价政策变动风险”中就调价可能对标的资产业绩的影响提示如下：“标的公司报告期内收入的主要来源为观光电梯、索道、游船等景区交通类业务，相关收费价格主要由价格主管部门核定。若未来价格主管部门调整标的公司相关服务收费标准或定价政策，标的公司经营业绩将会受到相应价格调整范围及调整幅度的影响。”

（二）结合疫情情况、地区防控政策、近期暂停营业或人流管控情况、景区恢复运营后的防控和限流措施、2022 年景区人次恢复情况与评估预测差异等，补充披露关于疫情影响的评估假设的合理性，并结合疫情影响对评估值的重要性，进一步说明将该事项作为特殊评估假设是否适宜，是否符合《资产评估准则》等相关规定

自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，标的公司及所处的旅游行业受到较为严重的影响。本次评估采用的盈利预测中已对疫情发展变化情况、国家和地区疫情防控政策、景区停止营业及恢复运营的相关措施、各年度各月度标的公司客流量实际恢复情况、疫情背景下标的公司经营情况和应对举措等影响因素予以高度重视、充分考虑和密切关注。

疫情常态化下，旅游行业景气度的恢复显著优于评估整体假设。标的资产 2022 年度汇总的预测营业收入及归母净利润分别为 13,754.55 万元和 2,268.33 万元，截至目前，2022 年 1-7 月标的资产实现营业收入及扣除非经常损益后归母净利润分别为 8,668.54 万元和 2,425.55 万元，已分别达到 2022 年全年预测值的 64.00%和 106.93%，而 2020 年（参照年份）1-7 月前述指标占 2020 年度比例仅分别为 31.27%和 4.50%，2022 年恢复情况大幅优于基准年度和评估采用的盈利预测，2022 年 1-7 月已超额实现全年盈利预测，评估预测具备谨慎性。

标的公司关于疫情影响的假设和预测是在充分考虑目前疫情形势及行业预期前提下，对未来情况进行的谨慎预测，具备合理性，本次评估将新冠疫情事项作为特殊评估假设，符合《资产评估准则》等相关规定，具体分析如下：

### **1、2020 年以来疫情情况、防控政策，景区阶段性暂停营业及恢复运营后措施及对标的公司经营情况的影响**

自 2020 年初疫情爆发以来，党中央坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，并因时因势不断调整防控措施。文化和旅游部等相关部委贯彻党中央决策部署，根据疫情形势变化，就景区运营和旅行社业务出台了一系列全国性通知、政策、指南，其中，对标的资产经营业务开展影响较大的政策节点主要包括：

（1）疫情爆发初期：2020 年 1 月底起，全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品。

（2）国内疫情形势趋于稳定和逐步恢复：2020 年 2 月底起，各地景区启动分区分级开放，旅游景区接待游客量不得超过核定最大承载量的 30%，并要求景区恢复开放前应提前制定相关预案，明确疫情防控应急措施和处置流程。2020 年 7 月中旬起，除中高风险地区 and 出入境旅游业务外，恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务；接待游客量由不得超过最大承载量的 30%调至 50%，开放旅游景区室内场所。随后，接待游客量上限进一步调整为“不超过最大承载量的 75%”和“科学合理设置”。

（3）国内疫情形势反弹及二轮高峰：2021 年 8 月起，跨省旅游经营管理启动“熔断”机制，对出现中高风险地区的省（区、市），立即暂停旅行社及在线旅游企业经营该省（区、市）跨省团队旅游及“机票+酒店”业务，国内跨省出行受到一系列限制，旅游行业受到较大影响。特别是 2022 年以来 3 月以来奥密克戎变异毒株引起的疫情在多地出现反弹，吉林、上海等多地实行长时间全域封控或静态管理，北京等多地管控措施升级，旅游行业再度受到冲击。

（4）常态化疫情防控及旅游复苏：2022 年 5 月底起，随着上海恢复全市正常生产生活秩序、北京疫情进入扫尾阶段，国内疫情二轮高峰期已经度过。

国务院相关部委出台一系列精准防控政策措施，坚决防止简单化、一刀切和层层加码，要求高效统筹疫情防控和经济社会发展，多地也出台一系列措施促进旅游市场全面复苏。2022 年 5 月底，调整跨省旅游实施“熔断”机制的范围，将此前出现中高风险地区的“省（区、市）”缩小至“县（市、区、旗）”和“直辖市的区（县）”；2022 年 6 月以来，修订颁布《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，取消通信行程卡“星号”标记，查询结果的覆盖时间范围由 14 天调整为 7 天；2022 年 7 月底，进一步推动新冠病毒核酸检测结果全国互认。

具体内容如下：

| 发布时间            | 所处阶段   | 发布机构           | 政策名称                                   | 主要内容                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------------|--------|----------------|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020 年 1 月 24 日 | 疫情爆发初期 | 文化和旅游部办公厅      | 关于全力做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营活动的紧急通知 | 即日起，全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品。                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 2020 年 2 月 25 日 |        | 文化和旅游部资源开发司    | 关于印发《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》的通知              | 针对景区恢复开放提出 5 方面共计 18 条措施。<br>坚持分区分级原则，不搞“一刀切”。按照外防输入、内防扩散的要求，对旅游景区开放条件和必要性进行全面评估。疫情高风险地区旅游景区暂缓开放，疫情中风险和低风险地区旅游景区开放工作由当地党委政府决定。<br>景区恢复开放前应提前做好《旅游景区新冠肺炎防控应急预案》，明确疫情防控应急措施和处置流程。                                                                                                                                                       |
| 2020 年 4 月 13 日 |        | 文化和旅游部、国家卫生健康委 | 关于做好旅游景区疫情防控和有序开放工作的通知                 | 坚持防控为先，实行限量开放。坚持分区分级原则，严格落实《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》要求，做到限量、有序开放，严防无序开放。疫情防控期间，旅游景区只开放室外区域，室内场所暂不开放；旅游景区接待游客量不得超过核定最大承载量的 30%。收费景区在实施临时性优惠政策前要慎重做好评估，防止客流量超限。<br>强化流量管理，严防人员聚集。旅游景区要建立完善预约制度，通过即时通讯工具、手机客户端、景区官网、电话预约等多种渠道，推行分时段游览预约，引导游客间隔入园、错峰旅游。严格限制现场领票、购票游客数量。<br>细化管理措施，规范游览秩序。旅游景区要配备必要人员设备，加强清洁消毒，严格落实体温筛检等防控措施，结合实际，配套使用“健康码”核验等手段。 |
| 2020 年 7 月      | 国内疫情   | 文化和旅游部         | 关于推进旅游企业扩大                             | 恢复跨省（区、市）团队旅游。经当地省                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

| 发布时间                    | 所处阶段          | 发布机构            | 政策名称                                                           | 主要内容                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------|---------------|-----------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 月 14 日                  | 形势趋于稳定和逐步恢复   | 游部办公厅           | 复工复产有关事项的通知                                                    | （区、市）党委、政府同意后，可恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务。中、高风险地区不得开展团队旅游及“机票+酒店”业务。出入境旅游业务暂不恢复。<br><b>调整旅游景区限量措施。</b> 旅游景区要继续贯彻落实“限量、预约、错峰”要求， <b>接待游客量由不得超过最大承载量的 30%调至 50%</b> 。在严格落实各项防控措施的前提下，采取预约、限流等方式， <b>开放旅游景区室内场所</b> 。 |
| 2020 年 9 月 18 日         |               | 文化和旅游部资源开发司     | 旅游景区恢复开放疫情防控措施指南（2020 年 9 月修订版）                                | <b>景区科学合理设置承载量，接待游客量不超过最大承载量的 75%。</b>                                                                                                                                                                                      |
| 2020 年 9 月 25 日         |               | 文化和旅游部市场管理司     | 关于印发《旅行社有序恢复经营疫情防控措施指南（第二版）》的通知                                | 要坚持常态化精准防控和局部应急处置有机结合，原则上不对全行业实行“一刀切”。                                                                                                                                                                                      |
| 2021 年 3 月 17 日         |               | 文化和旅游部资源开发司     | 关于印发《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南（2021 年 3 月修订版）》的通知                       | <b>加强流量管理。</b> 景区要科学合理设置游客接待上限。要严格落实门票预约制度，有效采取智慧引导等手段，科学分流疏导游客，做好游客流量关口前置管控。                                                                                                                                               |
| 2021 年 8 月 5 日/8 月 30 日 | 国内疫情形势反弹及二轮高峰 | 文化和旅游部办公厅/市场管理司 | 关于积极应对新冠肺炎疫情 进一步加强跨省旅游管理工作的通知、关于印发《旅行社新冠肺炎疫情防控工作指南（第三版）》等指南的通知 | <b>对出现中高风险地区的省（区、市），立即暂停旅行社及在线旅游企业经营该省（区、市）跨省团队旅游及“机票+酒店”业务。</b> 省（区、市）内无中高风险地区后，可恢复旅行社及在线旅游企业经营该省（区、市）跨省团队旅游及“机票+酒店”业务。                                                                                                    |
| 2021 年 10 月 23 日        |               | 文化和旅游部办公厅       | 关于从严从紧抓好文化和旅游行业疫情防控工作的紧急通知                                     | <b>严格执行跨省旅游经营活动管理“熔断”机制；暂停经营旅游专列业务。</b>                                                                                                                                                                                     |
| 2021 年 10 月 26 日        |               | 文化和旅游部资源开发司     | 关于印发《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南（2021 年 10 月修订版）》的通知                      | <b>疫情高风险地区旅游景区该暂停运营的要立即暂停运营。</b>                                                                                                                                                                                            |
| 2021 年 12 月 17 日        |               | 文化和旅游部办公厅       | 关于加强 2022 年元旦春节期间旅游团队疫情防控工作的通知                                 | <b>严格执行跨省旅游经营活动管理“熔断”机制；从即日起至 2022 年 3 月 15 日，暂停旅行社及在线旅游企业经营进出陆地边境口岸城市（与香港、澳门有口岸相连的除外）的跨省团队旅游及“机票+酒店”业务。</b>                                                                                                                |
| 2022 年 5 月 31 日         | 常态化疫情防控及旅游复苏  | 文化和旅游部办公厅       | 关于加强疫情防控 科学精准实施跨省旅游“熔断”机制的通知、旅行社新冠肺炎疫情防控工作指南（第四版）              | <b>调整跨省旅游实施“熔断”机制的范围，将此前出现中高风险地区的“省（区、市）”缩小至“县（市、区、旗）”和“直辖市的区（县）”。</b>                                                                                                                                                      |
| 2022 年 6 月 5 日          |               | 国务院联防联控机制发布会    | 疫情防控“九不准”                                                      | 坚决防止简单化、一刀切和层层加码等过度防疫做法，高效统筹疫情防控和经济社会发展。“九不准”的具体要求是： <b>不准随意将限制出行的范围由中、高风险地区扩大到其</b>                                                                                                                                        |



| 发布时间            | 所处阶段 | 发布机构                     | 政策名称                         | 主要内容                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------|------|--------------------------|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                 |      |                          |                              | 他地区；不准对来自低风险地区人员采取强制劝返、隔离等限制措施；不准随意延长中、高风险地区管控时间；不准随意扩大采取隔离、管控措施的风险人员范围；不准随意延长风险人员的隔离和健康监测时间；不准随意以疫情防控为由，拒绝为急危重症和需要规律性诊疗等患者提供医疗服务；不准对符合条件离校返乡的高校学生采取隔离等措施；不准随意设置防疫检查点，限制符合条件的客、货车司乘人员通行；不准随意关闭低风险地区保障正常生产生活的场所。 |
| 2022 年 6 月 28 日 |      | 国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组 | 新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）            | 优化调整风险人员的隔离管理期限和方式，将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14 天集中隔离医学观察+7 天居家健康监测”调整为“7 天集中隔离医学观察+3 天居家健康监测”；统一封管控区和中高风险区划定标准，将两类风险区域划定标准和防控措施进行衔接对应，统一使用中高风险区的概念，形成新的风险区域划定及管控方案。                                                   |
| 2022 年 6 月 29 日 |      | 工业和信息化部                  | 通信行程卡取消“星号”标记                | 为坚决落实党中央、国务院关于“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，支撑高效统筹疫情防控和经济社会发展，方便广大用户出行，即日起取消通信行程卡“星号”标记。                                                                                                                             |
| 2022 年 7 月 7 日  |      | 文化和旅游部办公厅                | 关于将旅游专列业务纳入跨省旅游“熔断”机制统一管理的通知 | 即日起，恢复旅行社和在线旅游企业经营旅游专列业务。按照《文化和旅游部办公厅关于加强疫情防控 科学精准实施跨省旅游“熔断”机制的通知》（文旅发电〔2022〕113 号）要求，将旅游专列业务纳入跨省旅游“熔断”机制统一管理。                                                                                                  |
| 2022 年 7 月 8 日  |      | 工业和信息化部                  | 关于调整“通信行程卡”查询结果覆盖时间范围的公告     | 根据《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，即日起“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14 天”调整为“7 天”。短信、网页、微信小程序、支付宝小程序、“通信行程卡”APP 等查询渠道同步进行应用版本更新。                                                                                                       |
| 2022 年 7 月 29 日 |      | 国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组 | 关于进一步推动新冠病毒核酸检测结果全国互认的通知     | 不同渠道展示的核酸检测结果具有同等效力。群众通过国务院客户端、国家政务服务平台、各省份健康码、核酸检测机构网站或 APP 查询到的核酸检测结果及群众持有的纸质核酸检测结果，凡在当地防控政策有效时间内的（以出具报告时间为准），具有同等效力，各地在查验时都应当予以认可，严禁以本地健康码未能查询、未在本地开展核酸检测等为由拒绝通行，拒绝群众进入公共场所、乘坐公共交通工具，不得要求群众重复进行核酸检测。         |

此外，各标的资产百龙绿色、凤凰祥盛、黄龙洞旅游和齐云山股份所在地

也结合当地疫情变化情况实施了相应的阶段性暂停营业及恢复运营后措施，具体情况参见问题 9、问题 10、问题 11 和问题 12 之“（二）/3、疫情影响”相关回复。

其中，2021 年 7 月底，湖南省张家界、凤凰等地出现本土疫情，标的资产百龙天梯、凤凰祥盛、黄龙洞旅游在暑期旅游旺季时受到疫情精准打击，根据政府要求景区关闭近一个月，2021 年 8 月客流量仅分别为 0.16 万、0.04 万和 0.00 万人次（过去两年 8 月平均客流量则分别为 57.84 万、6.28 万和 17.27 万人次），2021 年 8 月营业收入仅分别为 5.23 万元、2.68 万元和 0.00 万元（过去两年 8 月平均营业收入则分别为 2,782.92 万元、357.74 万元和 509.15 万元），2021 年整体经营业绩受到较大影响。具体如下：

单位：万元、万人次

| 项目    | 时间             | 2019 年 8 月<br>(无疫情) | 2020 年 8 月<br>(有疫情) | 2019 年与<br>2020 年平均 | 2021 年 8 月<br>(精准打击) |
|-------|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| 百龙天梯  | 8 月人次          | 79.23               | 36.45               | 57.84               | 0.16                 |
|       | 8 月人次占全年比例     | 15.26%              | 20.79%              | 18.02%              | 0.06%                |
|       | 8 月营业收入        | 3,816.86            | 1,748.98            | 2,782.92            | 5.23                 |
|       | 8 月营业收入占全年比例   | 14.50%              | 20.86%              | 17.68%              | 0.04%                |
| 凤凰祥盛  | 8 月人次          | 7.20                | 5.37                | 6.28                | 0.04                 |
|       | 8 月人次占全年比例     | 17.75%              | 27.48%              | 22.61%              | 0.10%                |
|       | 8 月营业收入        | 415.21              | 300.26              | 357.74              | 2.68                 |
|       | 8 月营业收入占全年比例   | 18.78%              | 27.99%              | 23.39%              | 0.12%                |
| 黄龙洞旅游 | 8 月人次（游船）      | 22.89               | 11.65               | 17.27               | -                    |
|       | 8 月人次占全年比例（游船） | 15.48%              | 24.42%              | 19.95%              | -                    |
|       | 8 月营业收入        | 575.45              | 442.85              | 509.15              | -                    |
|       | 8 月营业收入占全年比例   | 14.87%              | 25.16%              | 20.02%              | -                    |

2021 年 8 月下旬至 9 月初，随着当地本土感染病例清零，相关景区重新恢复开放。此后全国范围内跨省旅游经营活动管理开始进入较为严格的管理和限制期，对标的资产和旅游行业经营仍有较大影响。在疫情常态化防控的大背景

下，标的资产一方面充分总结 2021 年 7 月本土疫情精准打击的防控应对经验，持续严格落实政府各项防控要求和相关管理措施，同时凭借资源禀赋优势叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，进一步积极推动综合旅游目的地的转型升级与整合，在疫情精准影响后迅速恢复，展现出较强的业绩韧性及持续盈利能力。2021 年度，随着“十一”假期景气度逐渐恢复，标的资产在暑期旺季受到疫情精准影响的情况下仍然实现收入 20,408.39 万元、归属于母公司的净利润 6,672.95 万元，较 2020 年明显恢复。

2022 年 5 月底起，随着上海、北京疫情情况稳定，国内疫情二轮高峰期度过，相关部委出台一系列精准防控政策措施，各地政府也出台一系列措施促进旅游市场复苏。标的资产百龙天梯、凤凰祥盛、黄龙洞旅游和齐云山股份 2022 年暑期客流量和营业收入情况全面复苏，超过过去三年平均水平及 2020 年、2021 年同期水平，凤凰祥盛、齐云山股份甚至超过疫情前及历史期最高水平，创下新高。具体如下：

单位：万元、万人次

| 项目    | 时间             | 2019 年 7 月<br>(无疫情) | 2020 年 7 月<br>(疫情严重) | 2021 年 7 月<br>(疫情好转) | 2019-2021<br>年 7 月平均 | 2022 年 7 月<br>(复苏) |
|-------|----------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| 百龙天梯  | 7 月人次          | 67.34               | 13.35                | 48.98                | 43.22                | 51.08              |
|       | 7 月人次占全年比例     | 12.97%              | 7.61%                | 19.59%               | 13.39%               | 36.66%             |
|       | 7 月营业收入        | 3,288.41            | 657.68               | 2,485.99             | 2,144.03             | 2,611.49           |
|       | 7 月营业收入占全年比例   | 12.50%              | 7.84%                | 20.40%               | 13.58%               | 35.02%             |
| 凤凰祥盛  | 7 月人次          | 5.08                | 1.40                 | 10.17                | 5.55                 | 12.82              |
|       | 7 月人次占全年比例     | 12.53%              | 7.16%                | 28.13%               | 15.94%               | 55.02%             |
|       | 7 月营业收入        | 293.80              | 75.69                | 623.30               | 330.93               | 982.58             |
|       | 7 月营业收入占全年比例   | 13.29%              | 7.05%                | 27.36%               | 15.90%               | 50.53%             |
| 黄龙洞旅游 | 7 月人次（游船）      | 18.42               | 3.75                 | 17.44                | 13.20                | 14.50              |
|       | 7 月人次占全年比例（游船） | 12.45%              | 7.87%                | 22.00%               | 14.11%               | 32.15%             |
|       | 7 月营业收入        | 466.50              | 142.07               | 714.41               | 440.99               | 641.86             |
|       | 7 月营业收入占全年比例   | 12.06%              | 8.07%                | 22.70%               | 14.28%               | 35.90%             |
| 齐云山股份 | 7 月人次（索        | 2.50                | 1.47                 | 3.70                 | 2.55                 | 5.04               |

| 项目 | 时间            | 2019年7月<br>(无疫情) | 2020年7月<br>(疫情严重) | 2021年7月<br>(疫情好转) | 2019-2021<br>年7月平均 | 2022年7月<br>(复苏) |
|----|---------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-----------------|
|    | 道)            |                  |                   |                   |                    |                 |
|    | 7月人次占全年比例(索道) | 5.94%            | 6.35%             | 10.04%            | 7.44%              | 19.78%          |
|    | 7月营业收入        | 87.62            | 53.04             | 155.96            | 98.87              | 260.36          |
|    | 7月营业收入占全年比例   | 6.47%            | 5.90%             | 10.33%            | 7.57%              | 23.43%          |

注 1：2022 年 7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

注 2：上表中，2022 年“占全年比例”为相应期间占评估预测 2022 年全年数据的比例。

综上所述，当前，在党中央领导下，国内疫情防控在坚持动态清零总方针基础上强调高效统筹疫情防控和经济社会发展，坚决防止简单化、一刀切和层层加码，防控思路更加清晰明确，防控措施更加精准有效。对标的资产而言，在 2020 年初至今两年多疫情防控特别是 2021 年 7 月湖南本土疫情精准影响的应对经验基础上，一方面持续严格落实政府各项防控要求和相关管理措施，同时凭借资源禀赋优势叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，展现出较强的复苏势头、业绩韧性及持续盈利能力。

## 2、本次评估中客流量的整体预测逻辑及 2022 年实际恢复验证情况

本次评估假设“疫情对旅游行业的影响能够逐步减弱与常态化，且被评估单位运营所在景点区域不存在因区域疫情导致景区封闭的特殊情况，被评估单位关于游客人次恢复的预期能够基本实现。”

根据前述疫情情况、地区防控政策、近期暂停营业或人流管控情况、景区恢复运营后的防控和限流措施及其后对 2022 年景区人次恢复情况验证等方面的分析，标的公司本次评估“景区旅游形势好转并逐步恢复到疫情前水平”的行业发展判断是标的公司未来经营预期的重要基础，是标的公司盈利预测和企业价值评估的前提。在此前提和基础上，标的公司关于疫情影响下，游客人次恢复和增长的预测是在充分考虑目前疫情形势及行业预期前提下，对未来情况进行的谨慎预测，具备合理性。

### (1) 本次评估中关于客流量的整体预测逻辑

本次评估对标的公司整体预测逻辑如下：

1) 关于预测期内疫情恢复情况：对于 2022 年，考虑 2022 年上半年全国多地疫情和静态管控措施影响，景区客流量减少，整体参考 2020 年（疫情严重年份）；对于 2023 年，考虑疫情逐渐恢复，整体参考 2021 年（疫情恢复年份），并考虑对 2021 年暑期旺季的张家界、凤凰疫情对相关景区关闭的影响进行调整还原（以 2019 年 8 月和 2020 年 8 月平均客流量替换原 2021 年 8 月客流量作为 2023 年客流量预测值）；考虑 2024 年、2025 年进一步从疫情中恢复，客流量逐步恢复，到 2025 年基本恢复至疫情前 2019 年水平，之后趋于稳定。

2) 关于各标的景区所处不同阶段及投资经营情况，分别采取“恢复逻辑”和“增长逻辑”：百龙天梯和黄龙洞为成熟景区，整体采用“恢复逻辑”预测（即以 2019 年无疫情情况为恢复参照标准），2022 年比照 2020 年，2023 起逐步恢复，2025 年达到 2019 年水平；凤凰祥盛因 2021 年有游船改造和沱江夜游等较多新增投入，齐云山为成长型景区逐渐发展成熟，景区经营情况较历史期有内生增长，在此基础上考虑疫情影响，主要采用“增长逻辑”预测，即参考上年同比增长。

各标的公司预测游客人次恢复和增长的情况具体如下：

| 项目名称  | 景区特点和预测逻辑                                                                                          | 2022 年（整体参照 2020 年）                                                               | 2023 年（整体参照 2021 年）                                                                                  | 2024 年          | 2025 年           | 2026 及 2027 年 | 2028 年及以后 |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------|---------------|-----------|
| 百龙天梯  | 成熟景区，主要采用“恢复逻辑”预测。2022 年参照 2020 年（疫情严重年份），2023 年参照 2021 年（疫情恢复年份），2024 年、2025 年逐步恢复到 2019 年（无疫情状况） | 整体参考 2020 年人次。2022 年 1-5 月为实际人次，2022 年 6-12 月以 2022 年 1-5 月相比 2020 年 1-5 月恢复率进行预测 | 整体参考 2021 年人次。考虑还原张家界和凤凰疫情导致标的公司停止营业影响，以 2019 年 8 月和 2020 年 8 月平均客流量替换原 2021 年 8 月客流量作为 2023 年客流量预测值 | 恢复到 2019 年的 85% | 恢复到 2019 年的 103% | 同比上年增长 5%、3%  | 不再增长      |
| 黄龙洞旅游 |                                                                                                    |                                                                                   |                                                                                                      | 恢复到 2019 年的 85% | 恢复到 2019 年的 103% |               |           |
| 凤凰祥盛  | 2021 年有新增投入/成长型景区，景区经营情况较历史期有内生增长，在此基础上考虑疫情影响，主要采用                                                 |                                                                                   |                                                                                                      | 同比增长 20%        | 同比增长 10%         |               |           |
| 齐云山股份 |                                                                                                    |                                                                                   |                                                                                                      | 同比增长 25%        | 同比增长 20%         |               |           |

| 项目名称 | 景区特点和预测逻辑        | 2022年（整体参照2020年）                                                        | 2023年（整体参照2021年） | 2024年 | 2025年 | 2026及2027年 | 2028年及以后 |
|------|------------------|-------------------------------------------------------------------------|------------------|-------|-------|------------|----------|
|      | “增长逻辑”预测，即参考上年增长 | 次。1-5月为实际人次，考虑休宁县5月疫情导致标的公司停止营业影响，6-12月以2022年1-4月相比2020年1-4月恢复率的95%进行预测 |                  |       |       |            |          |

## （2）2022年实际恢复验证情况

基于前述较为谨慎和合理的预测逻辑，2022年暑期景区人次恢复情况验证良好，客流量恢复情况和完成进度大幅优于参照年份和预测情况，盈利预测具备可实现性，评估假设具备谨慎性及合理性。

标的资产百龙天梯、凤凰祥盛、黄龙洞旅游和齐云山股份2022年1-7月已实现客流量占全年预测值的比例分别为62.21%、82.90%、61.29%和52.41%，而2020年（参照年份）1-7月前述指标占2020年度比例仅分别为27.44%、24.73%、26.05%和35.64%，2022年客流量恢复情况和完成进度大幅优于参照年份和盈利预测。各标的资产2022年1-7月的人次恢复情况及完成进度与2020年（参照年份）对比如下表：

单位：万人次

| 项目   | 时间                | 2022年（预测年份） | 2020年（参照年份） |
|------|-------------------|-------------|-------------|
| 百龙天梯 | 全年人次（预测）          | 139.33      | 175.38      |
|      | 1-7月实现人次          | 86.67       | 48.13       |
|      | 1-7月人次占全年比例（完成进度） | 62.21%      | 27.44%      |
|      | 其中：7月实现人次         | 51.08       | 13.35       |
|      | 7月人次占全年比例         | 36.66%      | 7.61%       |
| 凤凰祥盛 | 全年人次（预测）          | 23.29       | 19.53       |
|      | 1-7月实现人次          | 19.31       | 4.83        |
|      | 1-7月人次占全年比例（完     | 82.90%      | 24.73%      |

| 项目            | 时间                        | 2022 年（预测年份）  | 2020 年（参照年份）  |
|---------------|---------------------------|---------------|---------------|
|               | 成进度)                      |               |               |
|               | 其中：7 月实现人次                | 12.82         | 1.40          |
|               | 7 月人次占全年比例                | 55.02%        | 7.16%         |
| 黄龙洞旅游<br>(游船) | 全年人次（预测）                  | 45.10         | 47.72         |
|               | 1-7 月实现人次                 | 27.64         | 12.43         |
|               | <b>1-7 月人次占全年比例（完成进度）</b> | <b>61.29%</b> | <b>26.05%</b> |
|               | 其中：7 月实现人次                | 14.50         | 3.75          |
|               | 7 月人次占全年比例                | 32.15%        | 7.87%         |
| 齐云山股份<br>(索道) | 全年人次（预测）                  | 25.49         | 23.09         |
|               | 1-7 月实现人次                 | 13.36         | 8.23          |
|               | <b>1-7 月人次占全年比例（完成进度）</b> | <b>52.41%</b> | <b>35.64%</b> |
|               | 其中：7 月实现人次                | 5.04          | 1.47          |
|               | 7 月人次占全年比例                | 19.78%        | 6.35%         |

注 1：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

注 2：上表中，2022 年“占全年比例”为相应期间占评估预测 2022 年全年数据的比例。

收入和净利润方面，2022 年 1-7 月标的资产汇总实现营业收入及扣除非经常损益后归母净利润分别为 8,668.54 万元和 2,425.55 万元，已分别达到 2022 年全年预测值的 64.00%和 106.93%，而 2020 年（参照年份）1-7 月前述指标占 2020 年度比例仅分别为 31.27%和 4.50%，2022 年收入和净利润恢复情况和完成进度大幅优于参照年份和盈利预测，2022 年 1-7 月已超额实现全年盈利预测，盈利预测具备可实现性。各标的资产具体情况参见问题 9、问题 10、问题 11 之（六）和问题 12 之（五）相关回复。

### （3）关于疫情精准打击影响的分析

近期，考虑到个别旅游热门城市受疫情影响，标的资产未来亦可能面临再次受到疫情精准打击的风险。但由于疫情精准打击的不确定性、整体而言精准打击仍属于较小概率事件等，2023 年客流量预测整体参照 2021 年，并对 2021 年突发疫情导致停业影响进行一定的模拟还原（具体为以 2019 年 8 月和 2020 年 8 月平均客流量替代 2021 年 8 月实际客流量）。但结合 2022 年恢复情况及旅游行业景气度、相关支持政策等综合考虑，对未来情况进行的谨慎预测，具备

合理性，盈利预测具备可实现性：

首先，精准打击不影响持续盈利能力。一方面，标的资产资源禀赋极具稀缺性，具有核心竞争力，标的资产主要坐落于张家界、凤凰等湘西地区核心旅游目的地，具有高度稀缺性，凭借秀丽的风景、独特的地貌以及成熟的旅游产业基础，占据当地旅游龙头地位。景区优质的旅游资源、品牌影响力、游客接待量为该标的资产提供了充足的客流量。另一方面，在 2021 年暑期旺季时百龙天梯、凤凰祥盛、黄龙洞旅游受到疫情精准打击而关闭近一个月的不利影响下，2021 年全年及 2022 年暑期景气恢复情况仍然较好。详见本报告问题 1 之“（六）/1、标的资产未来持续盈利能力具备稳定性”以及本题之“（二）/1、2020 年以来疫情情况、防控政策，景区阶段性暂停营业及恢复运营后措施及对标的公司经营情况的影响”相关回复。

其次，盈利预测水平整体较为稳健和谨慎，从当前旅游市场复苏情况看，盈利预测具备可实现性。标的资产 2023 年汇总预测净利润为 8,320.77 万元，仅相当于 2019 年汇总净利润 1,3816.24 万元的 60.22%，预测较为稳健和谨慎；2022 年和 2023 年合计汇总预测净利润为 10,589.10 万元，其中 2022 年预计将较大幅度超额完成，一方面说明旅游市场恢复情况强于评估预测，评估预测具备谨慎性，另一方面也为未来年度业绩实现奠定良好基础。截至 2022 年 7 月末标的资产已实现扣非归母净利润合计 2,425.55 万元，以 2022 年暑期 7 月和 8 月最新经营情况合理推算，全年预计将较大幅度超额完成全年盈利预测，预计可实现净利润 6,300-6,800 万元（该等经营情况仅为管理层基于最新经营情况对全年的合理估计和推算，不构成资产评估、交易作价或业绩承诺）。标的资产在 2021 年暑期旺季疫情精准影响下仍实现扣非归母净利润 5,982.45 万元，即使考虑 2023 年复现 2021 年暑期精准打击相当规模的疫情情况，且不考虑 2023 年旅游市场恢复继续走强，在 2022 年已较大幅度超额完成盈利预测的基础上，2022 年、2023 年经营业绩仍具备可实现性。

此外，经 2021 年疫情精准打击后，标的资产应对疫情和突发情况的应变能力明显提升。2021 年暑期疫情精准打击后，一方面标的资产充分总结该次防控应对经验，并持续严格落实政府各项防控要求和相关管理措施；另一方面，标



的资产所在城市亦坚决严格落实中央关于疫情防控的决策部署和要求，清醒认识当前严峻复杂的疫情防控形势，如张家界市高度重视自身作为旅游城市的特殊性，切实扛牢疫情防控的重大责任，进一步严格把好防控关，坚持关口前移，严格“三站一场”、高速出口等各项防控措施，实行涉疫区人员抵达张家界提前报备，即查即检即管，坚决守牢外防输入防线，切实筑牢疫情防控底线，护航旅游复苏。

综上所述，结合 2022 年景区人次恢复情况验证及精准打击风险等方面的分析，本次评估采用的盈利预测对游客人次恢复和增长的预测是在充分考虑目前疫情形势及行业预期前提下，对未来情况进行的谨慎预测，具备合理性，盈利预测具备可实现性。

### **3、疫情影响对评估结果构成重要影响，将该事项作为特殊评估假设符合《资产评估准则》等相关规定**

#### **(1) 疫情影响对评估结果构成重要影响，将疫情影响作为特殊评估假设符合《资产评估准则》等相关规定**

根据《资产评估执业准则——资产评估程序》“第二十条 资产评估专业人员执行资产评估业务，应当合理使用评估假设，并在资产评估报告中披露评估假设。”《资产评估执业准则——企业价值》（中评协〔2018〕38 号）“第二十三条 资产评估专业人员应当对委托人和其他相关当事人提供的企业未来收益资料进行必要的分析、判断和调整，结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，合理确定评估假设，形成未来收益预测。”

标的公司关于新冠疫情对行业及业务影响的判断是标的公司编制现有盈利预测的重要基础，对本次评估测算和评估结果存在重大影响。疫情对于行业及标的公司的影响存在不确定性，但标的公司关于疫情影响的假设符合当前一般市场预期，未来发生的可能性较高，是一种谨慎合理的预测。因此，本次评估疫情影响下行业及标的公司的发展趋势判断作为特殊评估假设，符合《资产评估准则》等相关规定。

新冠疫情对于行业及标的公司的影响存在不确定性。尤其是区域性突发重大疫情可能造成地区经济活动受到重大打击，旅游行业受到的影响尤其显著，如人员流动限制和景区关闭等，即疫情对标的公司及所在区域形成精准打击。但该事项发生概率、发生时点及具体时间，在盈利预测中无法准确预测和量化。基于评估准则要求、新冠疫情对企业盈利的重要影响以及疫情精准打击的不确定，本次对标的企业盈利预测及评估进行相应安排：

首先，假设疫情对旅游行业的影响能够逐步减弱与常态化，且标的公司运营所在景点区域不存在因区域疫情导致景区封闭的特殊情况。这是标的公司未来经营预测的重要基础，是标的公司盈利预测和企业价值评估的前提。

其次，在疫情影响逐步减弱与常态化、不存在精准打击的重大不确定性事项影响及基础上，对标的公司未来盈利预测尤其是游客人次预测进行充分谨慎的考虑。结合疫情以来旅游行业及标的公司经营情况，2022 年以受疫情影响较为严重的 1-5 月经营数据预测 2022 年 6-12 月经营情况，截至本回复报告出具日，标的公司 2022 年 1-7 月的实际经营已大幅优于预测情况。从 2020 年疫情以来的分月数据来看，部分月份游客人次数据已恢复至接近甚至好于疫情期前 2019 年同期水平。出于谨慎性考虑，2023 年客流量预测仍整体比照 2021 年进行（较大幅度低于 2019 年），2024 年以后考虑疫情影响逐步减弱与常态化，至 2025 年逐步恢复至疫情前水平。上述游客人次预测充分体现了谨慎性原则，属于发生可能性较高的情况。

最后，在上述假设前提及充分谨慎预测基础上，对于可能发生疫情极端重大影响进而造成盈利预测中游客人次及评估结论实际发生偏离的情况，评估报告在结论处及特别事项说明中进行了明确披露和风险提示。

本次评估中，收益法评估中百龙天梯、凤凰祥盛、黄龙洞旅游和齐云山股份的评估结果受疫情背景下人次恢复和增长情况的影响。如未来疫情影响与预期不符，2023 年及以后各年游客人次较原预期变动，此外的其他条件不变，标的资产评估值变动的相关性分析如下表：

单位：万元

| 2023 年及 | -10% | -5% | 0 | +5% | +10% |
|---------|------|-----|---|-----|------|
|---------|------|-----|---|-----|------|

| 以后各年游客人次变动情况 | 评估值               | 变动率            | 评估值               | 变动率           | 评估值               | 评估值               | 变动率          | 评估值               | 变动率           |
|--------------|-------------------|----------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|---------------|
| 百龙绿色         | 110,581.13        | -9.41%         | 116,327.53        | -4.71%        | 122,073.80        | 127,819.96        | 4.71%        | 133,566.02        | 9.41%         |
| 凤凰祥盛         | 15,678.74         | -12.15%        | 16,762.72         | -6.07%        | 17,846.69         | 18,930.67         | 6.07%        | 20,014.64         | 12.15%        |
| 黄龙洞旅游        | 13,808.87         | -15.30%        | 15,055.48         | -7.65%        | 16,303.02         | 17,548.71         | 7.64%        | 18,795.33         | 15.29%        |
| 齐云山股份        | 5,016.78          | -18.02%        | 5,568.21          | -9.01%        | 6,119.50          | 6,670.66          | 9.01%        | 7,221.72          | 18.01%        |
| 小岛科技         | 2,062.45          | 0.00%          | 2,062.45          | 0.00%         | 2,062.45          | 2,062.45          | 0.00%        | 2,062.45          | 0.00%         |
| 交易作价         | <b>146,144.61</b> | <b>-10.44%</b> | <b>154,662.75</b> | <b>-5.22%</b> | <b>163,181.56</b> | <b>171,698.32</b> | <b>5.22%</b> | <b>180,215.81</b> | <b>10.44%</b> |

**(2) 本次交易方案及协议条款充分考虑疫情可能影响，盈利预测补偿协议已明确新冠疫情非不可抗力**

根据《浙江祥源文化股份有限公司与祥源旅游开发有限公司之发行股份购买资产协议之补充协议（二）》第 9.2 条，“本协议所指的不可抗力指：（1）地震、洪水、水灾等灾害性事件；（2）战争及政治动乱；（3）其他任何不可归责于任何一方的、在订立本协议时不可预见、其发生不可避免其后果不可克服的事由。新型冠状病毒肺炎疫情不构成不可抗力。”因此，本次交易方案及协议条款已充分考虑疫情可能影响，盈利预测补偿协议已明确新冠疫情非不可抗力。

此外，为充分保障上市公司股东特别是中小股东利益，本次交易方案还通过合理定价、设置多项业绩承诺保障措施、承诺较高业绩覆盖率等方式切实保障股东利益。本次交易评估各项参数的选取、计算过程与可比交易相比不存在重大异常或偏离，交易定价谨慎合理；交易对方将业绩承诺期延长至五年，且在业绩承诺期中不得将其因本次交易获得的股票予以质押。若预测净利润未能实现，交易对方承诺将全部以本次交易获得的股份进行业绩补偿。业绩承诺承诺期内（2022-2026 年），标的资产模拟汇总的扣除非经常性损益后归母净利润分别不低于 2,268.33 万元、8,320.77 万元、13,550.17 万元、16,981.74 万元和 17,892.80 万元，2022-2026 年合计承诺净利润占本次交易对价的 36.16%，业绩覆盖情况较高。

综上所述，本次评估采用的盈利预测中已对疫情发展变化情况、国家和地区疫情防控政策、景区停止营业及恢复运营的相关措施、各年度各月度标的公司客流量实际恢复情况、疫情背景下标的公司经营情况和应对举措等影响因素

予以高度重视、充分考虑和密切关注。标的公司关于疫情影响的假设和预测是在充分考虑目前疫情形势及行业预期前提下，对未来情况进行的谨慎预测，具备合理性，本次评估将新冠疫情事项作为特殊评估假设，符合《资产评估准则》等相关规定。2022 年 1-7 月，标的资产实现营业收入及扣除非经常损益后归母净利润分别为 8,668.54 万元和 2,425.55 万元，已分别达到 2022 年全年预测值的 64.00%和 106.93%，而 2020 年 1-7 月前述指标占 2020 年度比例仅分别为 31.27%和 4.50%，2022 年恢复情况大幅优于评估采用的盈利预测，2022 年 1-7 月已超额实现全年盈利预测，盈利预测具备可实现性。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第五节 标的公司业务与技术”之“三、标的公司主营业务具体情况”之“(一)/2、百龙绿色的经营模式”、“(二)/2、凤凰祥盛的经营模式”、“(三)/2、黄龙洞旅游的经营模式”和“(四)/2、齐云山股份的经营模式”，以及“第七节 标的资产的评估情况”之“二、上市公司董事会对标的资产评估合理性及定价公允性的分析”之“(二)拟购买资产估值依据的合理性分析”、“(三)本次交易定价公允性的分析”和“(八)主要参数对评估值影响的敏感性分析”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、查阅标的公司主要业务价格制定和变化涉及的相关审批文件，通过访谈标的公司经营管理层等方式了解标的资产定价策略；

2、分析票价在经营期间不发生重大变化相关假设的合理性，分析历史期票价变化对标的资产实际客单价及生产经营的影响，并就票价变化对标的资产盈利能力及对评估作价的影响进行敏感性分析；

3、查阅疫情防控相关政策、景区暂停营业、人流管控及恢复运营后防控和限流措施等，并分析相关政策对标的资产历史期经营业绩的影响；

4、获取标的公司截至目前最新的游客人次情况并与历史同期进行对比，分析疫情影响相关假设的合理性，并就人次恢复情况对评估作价的影响进行敏感

性分析。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、各标的资产主要业务定价模式为政府指导定价与市场调节定价相结合，历史期内各标的资产定价政策保持稳定，政府批复、指导或备案票价未曾发生重大不利变化，且偶发的政府指导价小幅下调对标的资产实际客单价影响较小。本次评估采用的盈利预测中，关于价格的预测逻辑是参考历史期实际客单价及其他因素对预测期实际客单价进行预测，已综合考虑了政府指导、批复或备案价调整对实际客单价的影响程度、历史单价变化、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性等各类主要影响因素，并非仅以政府指导、批复或备案价对实际客单价进行简单假定，相关评估假设具备合理性。

2、本次评估采用的盈利预测中已对疫情发展变化情况、国家和地区疫情防控政策、景区停止营业及恢复运营的相关措施、各年度各月度标的公司客流量实际恢复情况、疫情背景下标的公司经营情况和应对举措等影响因素予以高度重视、充分考虑和密切关注。标的公司关于疫情影响的假设和预测是在充分考虑目前疫情形势及行业预期前提下，对未来情况进行的谨慎预测，具备合理性；本次评估将新冠疫情事项作为特殊评估假设，符合《资产评估准则》等相关规定。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 9】**申请文件显示，百龙绿色在评估基准日的净资产账面值为 4,565.86 万元，评估值为 128,570.90 万元，评估增值 124,005.04 万元，增值率 2,715.92%。请你公司：1）补充披露张家界景区游客量与百龙天梯客流量之间的关系，包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等。2）结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、天气因素、客户结构、同行业可比公司情况等，补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性，并就客流量变动对估值的影响进行敏感

性分析。3) 结合历史单价变化、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等，补充披露预测期单位价格参考疫情前实际综合单价的原因及合理性，并就单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析。4) 结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等，补充披露预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。5) 结合上述情况、同行业可比上市公司经营业绩情况等，补充披露本次评估溢价较高的原因及合理性。6) 结合上述分析及截至目前的经营业绩，补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

(一) 补充披露张家界景区游客量与百龙天梯客流量之间的关系，包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等

历史期内，百龙天梯游客量相较于张家界武陵源核心景区游客量的转化率整体保持稳定并略有增长，游客量波动基本与张家界武陵源核心景区游客量波动趋势一致。本次评估采用的盈利预测未直接将武陵源景区的游客量作为预测的参数和依据，采用的客流量预测数据主要考虑百龙天梯自身游客量，但也将张家界和湖南省当地的旅游发展情况、武陵源景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑，并综合分析疫情期间的实际经营情况及后续疫情因素影响后得出判断，具体分析如下：

历史期各期（指 2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，2022 年 5-7 月未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核，下同），张家界武陵源核心景区游客量与百龙天梯客流量之间的关系如下：

| 期间    |      | 张家界武陵源核心景区游客量（人次） | 百龙天梯客流量（人次） | 比例     |
|-------|------|-------------------|-------------|--------|
| 2019年 | 第一季度 | 1,012,815         | 719,684     | 71.06% |
|       | 第二季度 | 2,033,114         | 1,500,624   | 73.81% |
|       | 第三季度 | 2,849,630         | 1,928,672   | 67.68% |
|       | 第四季度 | 1,544,623         | 1,043,241   | 67.54% |
|       | 总计   | 7,440,182         | 5,192,221   | 69.79% |

| 期间        |      | 张家界武陵源核心景区游客量（人次） | 百龙天梯客流量（人次） | 比例     |
|-----------|------|-------------------|-------------|--------|
| 2020年     | 第一季度 | 213,813           | 107,631     | 50.34% |
|           | 第二季度 | 475,062           | 240,212     | 50.56% |
|           | 第三季度 | 1,308,473         | 779,415     | 59.57% |
|           | 第四季度 | 971,453           | 626,523     | 64.49% |
|           | 总计   | 2,968,801         | 1,753,781   | 59.07% |
| 2021年     | 第一季度 | 490,274           | 273,290     | 55.74% |
|           | 第二季度 | 1,645,881         | 1,365,943   | 82.99% |
|           | 第三季度 | 850,819           | 571,366     | 67.15% |
|           | 第四季度 | 331,393           | 290,190     | 87.57% |
|           | 总计   | 3,318,367         | 2,500,789   | 75.36% |
| 2022年1-4月 |      | 145,983           | 117,786     | 80.68% |
| 2022年1-7月 |      | 1,102,791         | 866,710     | 78.59% |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

百龙天梯观光电梯坐落于武陵源核心景区内，为景区内核心交通工具。历史期各期，百龙天梯客流量占张家界武陵源核心景区游客量比例分别为 69.79%、59.07%、75.36%、80.68%及 78.59%，占比趋势稳定且处于较高水平，整体呈逐年上升趋势。2020 年上半年疫情影响较为严重，受到恢复开放后最大接待量限制及游客数量整体下滑等因素影响，转化率有所下降。随着疫情影响因素逐步减弱和最大接待量限制的放开，标的公司结合市场情况亦适当加大了营销推广力度，转化率有所提高，但仍有提升空间。

2020 年度、2021 年度、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，张家界武陵源核心景区游客量与百龙天梯客流量波动趋势对比如下：

| 人次同比增长率    | 2020年度  | 2021年度 | 2022年1-4月 | 2022年1-7月 |
|------------|---------|--------|-----------|-----------|
| 张家界武陵源核心景区 | -60.10% | 11.77% | -86.65%   | -61.57%   |
| 百龙天梯       | -66.22% | 42.59% | -86.41%   | -59.29%   |

整体上，张家界武陵源核心景区游客量与百龙天梯客流量呈现一致的波动趋势，上升或下降趋势主要受疫情冲击及恢复影响。

综上分析可得，第一，历史期内百龙天梯游客转化率呈上升趋势，整体转化率区间在 70%-80%，一方面对未来百龙天梯游客量增长有支撑和促进作用，

一方面百龙天梯游客人数合理低于张家界武陵源核心景区游客量，转化率仍有上升空间；第二，百龙天梯游客量波动基本与张家界武陵源核心景区游客量波动趋势一致。本次评估采用盈利预测中客流量预测数据主要考虑百龙天梯自身游客量，综合疫情期间的实际经营情况并考虑后续疫情因素影响后得出的判断，未直接将武陵源景区的游客量作为预测的参数和依据，但也将张家界和湖南省当地的旅游发展情况、武陵源景区周边环境和游客承载能力等因素综合纳入人次判断因素。

## **（二）结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、天气因素、客户结构、同行业可比公司情况等，补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性，并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析**

在进行客流量预测时，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。标的资产上述历史期各年相关数据相较于同行业可比公司亦不存在重大差异，具体分析如下：

### **1、旅游行业景气度**

我国旅游行业市场广阔、潜力巨大，旅游业一直是国家经济和国民消费的重要组成部分，人民群众对旅游消费的需求持续增长。新冠肺炎疫情爆发以来，旅游行业受到较大影响，但经过两年多的疫情影响，旅游行业在疫情防控中不断总结，提升行业危机应对能力，减少突发事件对行业的影响。当前，在国内消费大循环的背景下，配合相关部门出台的一系列刺激措施，旅游消费信心稳步回升，行业发展稳定性及韧性持续加强，行业景气度快速恢复。

首先，我国旅游行业市场广阔、潜力巨大的基本面没有改变。我国幅员辽阔、旅游资源丰富，是全球最大的国内旅游市场。旅游业一直是国家经济和国民消费的重要组成部分，一方面反映出中国旅游业和国民经济发展的并进，另一方面也体现了旅游业为内需拉动经济提供动力。我国国民经济平稳较快发展，人民生活水平提高，对旅游消费的需求持续增长，我国旅游业处于重要战略机遇期；旅游业作为服务业的龙头产业，在经济结构升级中起着带头作用。根据



标的公司所在的湖南省和张家界市发布的“十四五”时期规划和方案中的相关目标，“十四五”时期旅游接待人次和收入预计仍将保持高速增长。

| 发布时间            | 单位                    | 文件名称                               | 内容                                                                                                                                                                                                                                       | 增长率预计                                           |
|-----------------|-----------------------|------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| 2021 年 8 月 24 日 | 湖南省发展和改革委员会、湖南省文化和旅游厅 | 湖南省“十四五”时期推进旅游业高质量发展行动方案           | 到 2025 年，全省接待旅游总人数 11.5 亿人次以上，实现旅游总收入 1.3 万亿元以上；旅游增加值占 GDP 的比重达到 6.5% 左右；国内旅游人均消费达到 1300 元以上，过夜游客比重达到 40% 左右。                                                                                                                            | 对照 2019 年数据测算，旅游总人数年均增长率 5.54%；旅游总收入年均增长率 4.89% |
| 2021 年 8 月 24 日 | 湖南省文化和旅游厅             | 湖南省“十四五”文化和旅游发展规划                  |                                                                                                                                                                                                                                          |                                                 |
| 2021 年 4 月 19 日 | 张家界市人民代表大会            | 张家界市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要  | 到 2025 年，旅游接待总人次年均增速 20% 以上，达到 1.2 亿人次；旅游总收入年均增速 17% 以上，达到 1200 亿元；接待入境游客人次年均增速 20% 以上，达到 341 万人次；游客人均综合消费年均增速 15% 以上，比 2020 年翻一番，达到 2100 元；打造千亿旅游主导产业，武陵源、天门山跻身世界级旅游景区和度假区，国家级旅游休闲城市基本建成，四个区县旅游总收入全部实现过百亿元，建成一批旅游总收入过十亿元的文旅小镇和过亿元的旅游名村。 | 旅游接待总人次年均增速 20% 以上，旅游总收入年均增速 17% 以上             |
| 2021 年 3 月 31 日 | 张家界市委、张家界市人民政府        | 张家界市加快建设世界一流旅游目的地行动计划（2021—2025 年） |                                                                                                                                                                                                                                          |                                                 |

第二，2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，旅游行业受到较大影响。经过两年多的疫情影响，旅游行业在疫情防控中不断总结，提升行业危机应对能力，减少突发事件对行业的影响，不断完善旅游应急管理体制，发挥各级部门、旅游主管部门等主体作用，分类分级管理，提高应急反应能力，确保有序运转。同时，旅游行业凭借各自景区资源禀赋叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，积极推动综合旅游目的地的转型升级与整合，化危为机。

第三，2022 年上半年二次疫情高峰过后，旅游行业景气度已快速恢复，并将持续走向复苏。2022 年 5 月底起，上海、北京疫情趋于稳定，本轮疫情高峰期已经度过。多地出台一系列措施促进旅游市场全面复苏，旅游行业景气度转暖。2022 年 7 月历次国务院常务会议强调，消费是最终需求，扩消费既有利于提升群众生活水平，又能带动就业、投资和产业升级，要部署进一步扩需求举措，推动消费继续成为经济主拉动力。地方政府和旅游主管部门也出台一系列配套措施，刺激旅游消费复苏和恢复。张家界市 2022 年 5 月底发布《关于实行 2022 年张家界暑期旅游优惠政策的通知》，湖南省自 2022 年初起精心筹备的首

届湖南省旅游发展大会将于 2022 年 9 月在张家界举办，全力打造世界知名旅游目的地。疫情趋稳后，在国内消费大循环的背景下，旅游消费信心将稳步回升，行业发展稳定性及韧性将持续加强。

## 2、季节性因素

历史期各期，百龙天梯的客流量受气候、节假日因素影响较大，呈现较为明显的季节性特征，具体数据如下：

| 历史期间          |      | 百龙天梯客流量（人次） | 占全年比例   |
|---------------|------|-------------|---------|
| 2019年         | 第一季度 | 719,684     | 13.86%  |
|               | 第二季度 | 1,500,624   | 28.90%  |
|               | 第三季度 | 1,928,672   | 37.15%  |
|               | 第四季度 | 1,043,241   | 20.09%  |
|               | 总计   | 5,192,221   | 100.00% |
| 2020年         | 第一季度 | 107,631     | 6.14%   |
|               | 第二季度 | 240,212     | 13.70%  |
|               | 第三季度 | 779,415     | 44.44%  |
|               | 第四季度 | 626,523     | 35.72%  |
|               | 总计   | 1,753,781   | 100.00% |
| 2021年         | 第一季度 | 273,290     | 10.93%  |
|               | 第二季度 | 1,365,943   | 54.62%  |
|               | 第三季度 | 571,366     | 22.85%  |
|               | 第四季度 | 290,190     | 11.60%  |
|               | 总计   | 2,500,789   | 100.00% |
| 2022年1-4月     |      | 117,786     | 13.59%  |
| 2022年<br>1-7月 | 第一季度 | 108,274     | 12.49%  |
|               | 第二季度 | 247,589     | 28.57%  |
|               | 7月   | 510,847     | 58.94%  |
|               | 总计   | 866,710     | 100.00% |

注 1：客流量，指游客乘坐电梯的次数，双程乘坐按两次计算。

注 2：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

百龙天梯观光电梯地处张家界武陵源景区，位于湖南西北部，每年 1-3 月受寒冷天气影响，客流量相对较少；3 月底 4 月初，张家界武陵源景区逐步进入旅游旺季，客流量稳步增加，叠加清明、五一、暑假等假期，游客出行意愿

较高，并在 7 月、8 月达到最高峰；百龙天梯在第三季度达到客流量最高水平。暑期旅游旺季结束后，9 月份开始客流量逐步回落，虽然 10 月份的十一黄金周假期带来一定客流量增长，但 11 月份后受天气转冷等因素影响，客流量再次回落。四个季度的游客人数分布情况就呈现了上述特点。

2020 年初疫情爆发以来，除日历月份间的季节性影响外，疫情对季度和月度间的游客分布影响更大，具体参见本小节之“3、疫情影响”相关回复。

### 3、疫情影响

自 2020 年初疫情爆发以来，除问题 8 之“(二)/1、2020 年以来疫情情况、防控政策，景区阶段性暂停营业及恢复运营后措施”提及的全国性政策外，湖南省、张家界市就景区运营和旅行社业务等出台了一系列通知、政策，其中，对标的资产经营业务开展影响较大的政策节点主要包括：

(1) 疫情爆发初期：2020 年 1 月 28 日至 2020 年 2 月 26 日，百龙天梯所在的武陵源景区根据政府要求关闭。

(2) 国内疫情形势趋于稳定和逐步恢复：2020 年 2 月 27 日起，百龙天梯所在的武陵源景区恢复开放，接待量控制在最大接待量的 50%以内，团队游客一般不超过 30 人；2020 年 7 月中旬起，恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务；2020 年 9 月中旬起，接待量步调整为最大接待量的 75%以内；2021 年 3 月起不再设置最大接待量限制。

(3) 湖南省疫情和跨省熔断：2021 年 7 月 30 日至 2021 年 8 月 26 日，百龙天梯所在的武陵源景区根据政府要求关闭；湖南省在 2021 年 8 月执行跨省旅游经营活动管理“熔断”机制。2021 年 8 月 27 日，百龙天梯所在的武陵源景区恢复开放，之后逐步进入常态化防控阶段，但国内局部疫情反复仍给经营带来一定影响；外省来返人员核酸检测要求范围有所扩大，目前要求为外省来返人员需持 48 小时内核酸检测阴性证明，重点地区（每日更新）旅居史人员采取相应管控措施。

(4) 常态化疫情防控及旅游复苏：2022 年以来特别是 3 月以来，奥密克戎变异毒株引起的疫情在多地出现反弹。随着本轮疫情高峰期度过，进入旅游

市场复苏阶段。地方政府和旅游主管部门也出台一系列配套措施，刺激旅游消费复苏和恢复。张家界市 2022 年 5 月底发布《关于实行 2022 年张家界暑期旅游优惠政策的通知》，湖南省自 2022 年初起精心筹备的首届湖南省旅游发展大会将于 2022 年 9 月在张家界举办，助力张家界打造世界知名旅游目的地。

具体如下：

| 发布时间            | 所处阶段            | 发布机构                     | 政策名称                      | 主要内容                                                                                                                                                                                          |
|-----------------|-----------------|--------------------------|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020 年 1 月 27 日 | 疫情爆发初期          | 张家界市新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作指挥部 | 2020 年 2 号令               | 全市景区景点一律关闭。                                                                                                                                                                                   |
| 2020 年 2 月 23 日 |                 | 中共张家界市委旅游工作委员会办公室        | 张家界市促进旅游市场全面复苏“310”行动计划   | 全市景区开放后至 2020 年 12 月 31 日，所有景区及景区内交通工具对全国医护人员实行免票，医护人员凭医师证或护士证和身份证办理免票；全市景区开放后 2 个月时间内，所有景区及景区内交通工具对国内外游客实行门票“买 1 送 1”优惠（购买优惠票的除外）。                                                           |
| 2020 年 2 月 23 日 |                 | 中共张家界市委旅游工作委员会办公室        | 关于印发《张家界市旅游景区有序开放工作方案》的通知 | 鼓励景区实行预约制等限流措施，日接待量不超过日最大承载量的 50%，瞬间流量不超过最大瞬时流量的 30%；景区缆车、游船、电梯、交通车等内部交通设施要严格消毒，保持通风运行，并采取隔位就坐的方式控制乘坐人数，保持游客间距，乘客量控制在最大接待量的 50% 以内；景区要妥善安排团队游客分时段、间隔性入园，团队游客一般不超过 30 人，避免集中入园，实行分散式游览，严控人员聚集。 |
| 2020 年 7 月 15 日 | 国内疫情形势趋于稳定和逐步恢复 | 湖南省文化和旅游厅                | 关于推进旅游企业扩大复工复产有关事项的通知     | 各市州文化旅游行政部门按照疫情防控工作常态化的要求，恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务。                                                                                                                                |
| 2021 年 7 月 30 日 | 湖南省疫情和跨省熔断      | 张家界市新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作指挥部 | 2021 年 2 号令               | 全市范围内所有景区景点、旅游购物场所等全部关停。                                                                                                                                                                      |
| 2021 年 8 月 3 日  |                 | 张家界市新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作指挥部 | 2021 年 20 号令              | 即日起，在张家界境内的居民、游客等所有人员不得离开张家界，积极配合做好疫情防控工作。                                                                                                                                                    |
| 2021 年 8 月 25 日 |                 | 张家界市新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作指挥部 | 关于调整张家界市部分街道风险等级的通告       | 自 2021 年 8 月 25 日 8 时起，张家界市全域均为低风险地区，全市要按照低风险地区相关规定，从严落实各项防控措施。                                                                                                                               |
| 2021 年 8 月 27 日 |                 | 湖南省文化和旅游厅                | -                         | 8 月 25 日，湖南省全域降为低风险。旅行社及在线旅游企业即可有序恢复经营跨省团队旅游及“机票+酒店业务”。                                                                                                                                       |
| 2021 年 8 月      |                 | 张家界市人民                   | 印发《关于应对                   | 景区开放之日起至 2021 年 9 月 30 日，张家界                                                                                                                                                                  |

| 发布时间                             | 所处阶段         | 发布机构                 | 政策名称                            | 主要内容                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------------------------------|--------------|----------------------|---------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 月 28 日                           |              | 政府办公室                | 新冠肺炎疫情影响促进文旅行业提振信心加快复苏的政策措施》的通知 | 市 A 级景区及景区内交通工具对全国游客实行半价优惠。                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 2021 年 10 月 5 日至 2022 年 3 月 16 日 |              | 湖南省疫情防控中心、张家界市疫情防控中心 | 紧急提醒                            | 外省返湘人员提供 48 小时核酸检测阴性证明范围要求变化：“提倡检测”（2021 年 10 月 5 日）——“自高中风险地区所在省（自治区、直辖市）”（2021 年 10 月 31 日）——“有本土病例报告省份”（2022 年 1 月 9 日）——“所有外省来返人员”（2022 年 3 月 16 日）；重点地区（每日更新）旅居史人员采取相应管控措施。                                                                                                |
| 2022 年 5 月 29 日                  | 常态化疫情防控及旅游复苏 | 中共张家界市委旅游工作委员会办公室    | 关于实行 2022 年张家界暑期旅游优惠政策的通知       | 出台一系列暑期旅游优惠措施。包括：2022 年 6 月 1 日至 2022 年 8 月 31 日张家界武陵源景区、黄龙洞景区等（不含景区内交通工具）对在校学生（含研究生）实行景区门票免票优惠；2022 年 6 月 1 日-2022 年 8 月 31 日张家界市武陵源景区等对旅行社组织的团队游客实行景区门票（不含景区内交通工具）“买一送一”优惠（购买优惠票的除外）；旅行社需提前 2 天向景区上报团队计划并按其操作流程实施。2022 年 6 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日张家界武陵源景区每天限量 3000 张免票（抢完为止）。 |

#### 4、天气因素

百龙天梯观光电梯为封闭式电梯，几乎不受天气因素的影响。2019 年 1 月 1 日至今，因天气原因导致观光电梯停运的天数为 0。

#### 5、客户结构

历史期各期，百龙天梯客户结构（旅行社团客、自由行散客）人次及占比如下：

| 期间     |      | 旅行社团客     |        | 自由行散客     |        |
|--------|------|-----------|--------|-----------|--------|
|        |      | 人次        | 占比     | 人次        | 占比     |
| 2019 年 | 第一季度 | 547,627   | 76.09% | 172,057   | 23.91% |
|        | 第二季度 | 1,252,526 | 83.47% | 248,098   | 16.53% |
|        | 第三季度 | 1,512,436 | 78.42% | 416,236   | 21.58% |
|        | 第四季度 | 829,727   | 79.53% | 213,514   | 20.47% |
|        | 总计   | 4,142,316 | 79.78% | 1,049,905 | 20.22% |
| 2020 年 | 第一季度 | 61,154    | 56.82% | 46,477    | 43.18% |

| 期间             |        | 旅行社团客     |         | 自由行散客   |        |
|----------------|--------|-----------|---------|---------|--------|
|                |        | 人次        | 占比      | 人次      | 占比     |
|                | 第二季度   | 103,528   | 43.10%  | 136,684 | 56.90% |
|                | 第三季度   | 517,131   | 66.35%  | 262,284 | 33.65% |
|                | 第四季度   | 441,077   | 70.40%  | 185,446 | 29.60% |
|                | 总计     | 1,122,890 | 64.03%  | 630,891 | 35.97% |
|                | 2021 年 | 第一季度      | 187,159 | 68.48%  | 86,131 |
| 第二季度           |        | 1,107,455 | 81.08%  | 258,488 | 18.92% |
| 第三季度           |        | 374,690   | 65.58%  | 196,676 | 34.42% |
| 第四季度           |        | 168,757   | 58.15%  | 121,433 | 41.85% |
| 总计             |        | 1,838,061 | 73.50%  | 662,728 | 26.50% |
| 2022 年 1-4 月   |        | 60,850    | 51.66%  | 56,936  | 48.34% |
| 2022年<br>1-7 月 | 第一季度   | 57,123    | 52.76%  | 51,151  | 47.24% |
|                | 第二季度   | 139,790   | 56.46%  | 107,799 | 43.54% |
|                | 7 月    | 384,829   | 75.33%  | 126,018 | 24.67% |
|                | 总计     | 581,742   | 67.12%  | 284,968 | 32.88% |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

百龙天梯主要客户为旅行社团客。2020年度受到疫情影响，旅行社团客的接待受到政策限制，1-6月以散客为主，使整年度旅行社团客占比下降、自由行散客占比大幅上升。2021年，随着疫后恢复及疫情常态化管控，旅行社业务回暖，旅行社团客占比上升，散团结构基本与2019年保持一致。2022年上半年受疫情影响旅行社团客比例有所下降，7月客流量复苏后迅速回升并达到2019年左右水平。

## 6、同行业可比公司情况

上市公司张家界（000430.SZ）与百龙天梯同处于张家界市，具有一定可比性，百龙天梯客流量恢复略优于张家界（000430.SZ），无重大差异。百龙天梯观光电梯 2019-2021 年客流量情况与张家界（000430.SZ）对比如下：

单位：万人（次）

| 证券代码      | 公司  | 所在地   | 人次口径 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2021/2019 | 2021/2020 |
|-----------|-----|-------|------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 000430.SZ | 张家界 | 湖南张家界 | 环保客运 | 178.67 | 121.55 | 313.38 | 57.01%    | 146.99%   |
|           |     |       | 宝峰湖  | 7.47   | 15.2   | 48.89  | 15.28%    | 49.14%    |

| 证券代码 | 公司   | 所在地   | 人次口径     | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2021/2019     | 2021/2020      |
|------|------|-------|----------|--------|--------|--------|---------------|----------------|
|      |      |       | 十里画廊观光电车 | 63.06  | 57.23  | 137.45 | 45.88%        | 110.19%        |
|      |      |       | 杨家界索道    | 61.85  | 56.58  | 118.55 | 52.17%        | 109.31%        |
|      |      |       | 平均       |        |        |        | <b>42.59%</b> | <b>103.91%</b> |
| -    | 百龙天梯 | 湖南张家界 | 百龙天梯观光电梯 | 250.08 | 175.38 | 519.22 | <b>48.16%</b> | <b>142.59%</b> |

注：可比公司数据来自其公开披露的定期报告。

由上表可知，疫情对标的公司及可比上市公司的客流量均有较大影响，2020 年客流量下降最为严重，2021 年有所恢复。以张家界（000430.SZ）披露的各个口径客流量（环保客运、宝峰湖、十里画廊观光电车、杨家界索道）计算，2021 年较 2019 年的恢复率平均值为 42.59%，2021 年较 2020 年恢复率平均值为 103.91%。百龙天梯观光电梯 2021 年客流量较 2019 年恢复率为 48.16%，较 2020 年恢复率为 142.59%，高于可比公司张家界（000430.SZ），显示出标的资产较强的恢复能力和经营韧性，整体无重大差异。

## 7、预测期客流量增长较大的原因及合理性，就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析

在进行客流量预测时，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。此外，百龙天梯与黄龙洞旅游同处于张家界，且均属于成熟景区，两者的主要预测逻辑和核心假设均保持了一致。

百龙天梯 2019-2021 年客流量、收益法预测 2022-2027 年人次及预测逻辑如下：

单位：万人次

| 项目   | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年               | 2022 年                                 | 2023 年                         | 2024 年          | 2025 年           | 2026 年  | 2027 年  |
|------|--------|--------|----------------------|----------------------------------------|--------------------------------|-----------------|------------------|---------|---------|
| 客流量  | 519.22 | 175.38 | 250.08               | 139.33                                 | 307.76                         | 441.34          | 534.80           | 561.54  | 578.38  |
| 预测逻辑 | 无疫情年份  | 疫情严重年份 | 疫情恢复年份；8 月旺季受张家界疫情影响 | 1-5 月为实际人次，6-12 月为 2022 年 1-5 月相比 2020 | 参考 2021 年人次，其中受临时关闭影响的 8 月人次替换 | 恢复到 2019 年的 85% | 恢复到 2019 年的 103% | 同比增长 5% | 同比增长 3% |

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年          | 2023年                                | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 |
|----|-------|-------|-------|----------------|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
|    |       |       |       | 年 1-5 月<br>恢复率 | 为 2019 及<br>2020 年 8<br>月 人 次 均<br>值 |       |       |       |       |

注：上表中，2019-2021 年人次为实际数，2022-2027 年人次为评估预测数。

百龙天梯为成熟景区，主要采用“疫情恢复逻辑”进行预测：对于 2022 年，考虑 2022 年上半年全国多地疫情和静态管控措施影响，景区客流量减少，整体参考 2020 年（疫情严重年份），以 2022 年 1-5 月客流量相比 2020 年 1-5 月恢复率预测 2022 年 6-12 月情况，2022 年全年客流量预测值为 2020 年客流量的 79.44%；对于 2023 年，考虑疫情逐渐恢复，整体参考 2021 年（疫情恢复年份），但由于 2021 年暑期旺季的张家界疫情导致景区关闭，在 2021 年实际客流量基础上，将受临时关闭影响的 8 月人次替换为 2019 及 2020 年 8 月人次均值，2023 年客流量预测值为 2021 年客流量的 123.06%（相当于 2019 年客流量的 59.27%）；考虑 2024 年、2025 年进一步从疫情中恢复，客流量分别恢复至 2019 年（无疫情状况）的 85%、103%，此后同比上年分别增长 5%和 3%，进入稳定期。

百龙天梯收益法评估的评估结果受疫情背景下人次恢复和增长情况的影响。根据收益法计算数据，游客人次与评估值存在正相关变动关系，假设 2023 年及以后各年游客人次较原预期变动，此外的其他条件不变，游客人次与标的资产评估值变动的敏感性分析如下表：

单位：万元、%

| 2023 年及以后各年<br>游客人次<br>变动情况 | -10%       |        | -5%        |        | 0          | +5%        |       | +10%       |       |
|-----------------------------|------------|--------|------------|--------|------------|------------|-------|------------|-------|
|                             | 评估值        | 变动率    | 评估值        | 变动率    | 评估值        | 评估值        | 变动率   | 评估值        | 变动率   |
| 百龙绿色                        | 110,581.13 | -9.41% | 116,327.53 | -4.71% | 122,073.80 | 127,819.96 | 4.71% | 133,566.02 | 9.41% |

综上所述，我国旅游市场广阔、潜力巨大的基本面没有改变，经过两年多的疫情影响，标的资产充分总结疫情防控应对经验，同时凭借资源禀赋优势叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，提升危机应对能力。特别是在当前国内消费大循环的背景下，配合相关部门出台的一系列刺激措施，2022 年暑期旅游消费信心稳步回升，景气度快速恢复。百龙天梯在进行客流量预测时，



采用了“恢复逻辑”，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。百龙天梯上述历史期各年相关数据相较于同行业可比公司亦不存在重大差异。

### （三）结合历史单价变化、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等，补充披露预测期单位价格参考疫情前实际综合单价的原因及合理性，并就单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析

在进行客单价预测时，主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判断，预测期单位价格具备合理性，具体分析如下：

#### 1、历史单价变化

百龙天梯观光电梯的收费采用政府指导定价与市场调节定价相结合，即在符合政府指导、批复或备案价基础上，由经营者自主确定市场价格，具体情况参见问题 8 之“（一）/1、标的主要业务历史期主要业务定价模式、政策调整及历史价格变化”相关回复。

历史期内，百龙天梯的平均客单价如下表所示：

| 期间     |      | 百龙天梯观光电梯    |        |
|--------|------|-------------|--------|
|        |      | 平均客单价（元/人次） | 同比     |
| 2019 年 | 第一季度 | 54.32       | -      |
|        | 第二季度 | 50.75       | -      |
|        | 第三季度 | 48.61       | -      |
|        | 第四季度 | 49.55       | -      |
|        | 总计   | 50.21       | -      |
| 2020 年 | 第一季度 | 49.24       | -9.35% |
|        | 第二季度 | 45.88       | -9.59% |
|        | 第三季度 | 47.15       | -3.01% |

| 期间           | 百龙天梯观光电梯    |        |
|--------------|-------------|--------|
|              | 平均客单价（元/人次） | 同比     |
| 第四季度         | 46.14       | -6.89% |
| 总计           | 46.74       | -6.91% |
| 2021 年       | 第一季度        | 48.25  |
|              | 第二季度        | 45.73  |
|              | 第三季度        | 46.42  |
|              | 第四季度        | 52.29  |
|              | 总计          | 46.92  |
| 2022 年 1-4 月 |             | 52.23  |
| 2022 年 1-7 月 |             | 50.57  |

注 1：平均客单价=百龙天梯电梯票款收入/客流量。

注 2：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期各期，百龙天梯的平均客单价分别为 50.21 元/人次、46.74 元/人次、46.92 元/人次、52.23 元/人次和 50.57 元/人次，整体保持稳定。2020 年度百龙天梯平均客单价较 2019 年度下降 6.91%，主要系 2019 年 5 月起百龙天梯观光电梯政府指导价下调，普通票的政府指导价（单程）由 72 元/人次降为 65 元/人次。同时在疫情影响下，景区出台减免政策，优惠票及免费票的占比提升，降低了总体客单价。2021 年百龙天梯客单价未有大幅变化，一方面旅行社团客比例上升、自由行散客比例下降使得客单价有下降趋势，但同时免票游客占比下降使得客单价有回升，两项因素综合致使平均客单价与 2020 年度基本持平。2022 年，随着 2020 年和 2021 年疫情期间景区减免政策的减少，平均客单价有所回升。

## 2、疫情影响、客流量

自 2020 年初疫情爆发以来，全国及地方就景区运营和旅行社业务等出台了一系列通知、政策，主要对标的资产的客流量造成影响，具体分析参见本题之“（二）/3、疫情影响”相关分析。

疫情期间，为促进旅游市场复苏，地方政府部门出台了一系列临时减免措施，重要的措施包括：

| 发布时间 | 发布机构 | 政策名称 | 主要内容 | 对标的资产影响 |
|------|------|------|------|---------|
|------|------|------|------|---------|

| 发布时间            | 发布机构              | 政策名称                                   | 主要内容                                                                                                                                                                                                                                                                            | 对标的资产影响                                                             |
|-----------------|-------------------|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| 2020 年 2 月 23 日 | 中共张家界市委旅游工作委员会办公室 | 张家界市促进旅游市场全面复苏“310”行动计划                | 全市景区开放后至 2020 年 12 月 31 日，所有景区及景区内交通工具对全国医护人员实行免票，医护人员凭医师证或护士证和身份证办理免票；全市景区开放后 2 个月时间内，所有景区及景区内交通工具对国内外游客实行门票“买 1 送 1”优惠（购买优惠票的除外）。                                                                                                                                             | 2020 年 2 月底至 12 月底，全国医护人员实行免票；2020 年 2 月底月至 4 月底，对所有游客实行“买 1 送 1”优惠 |
| 2021 年 8 月 28 日 | 张家界市人民政府办公室       | 印发《关于应对新冠肺炎疫情影响促进文旅行业提振信心加快复苏的政策措施》的通知 | 景区开放之日起至 2021 年 9 月 30 日，张家界市 A 级景区及景区内交通工具对全国游客实行半价优惠。                                                                                                                                                                                                                         | 2021 年 8 月底至 9 月，所有游客半价优惠                                           |
| 2022 年 5 月 29 日 | 中共张家界市委旅游工作委员会办公室 | 关于实行 2022 年张家界暑期旅游优惠政策的通知              | 出台一系列暑期旅游优惠措施。包括：2022 年 6 月 1 日至 2022 年 8 月 31 日张家界武陵源景区、黄龙洞景区等（不含景区内交通工具）对在校学生（含研究生）实行景区门票免票优惠；2022 年 6 月 1 日-2022 年 8 月 31 日张家界市武陵源景区等对旅行社组织的团队游客实行景区门票（不含景区内交通工具）“买一送一”优惠（购买优惠票的除外）；旅行社需提前 2 天向景区上报团队计划并按其操作流程实施。2022 年 6 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日张家界武陵源景区每天限量 3000 张免票（抢完为止）。 | 仅针对大景区门票，不包含交通工具优惠，有利于吸引游客                                          |

该等临时性免票措施有助于促进旅游市场复苏和提振信心，对客流量恢复有一定积极作用。若涉及标的资产本身的降价优惠，则将在一定程度上降低当期客均价；若仅为大景区门票降价优惠，则对客均价不产生影响，且有助于吸引游客、提高转化。

### 3、主要客户群体

历史期各期，百龙天梯主要客户群体（正价票、优惠票、免费票）人次及占比如下：

| 期间   |      | 正价票     |        | 优惠票     |        | 免费票    |       |
|------|------|---------|--------|---------|--------|--------|-------|
|      |      | 人次      | 占比     | 人次      | 占比     | 人次     | 占比    |
| 2019 | 第一季度 | 531,851 | 73.90% | 173,390 | 24.09% | 14,443 | 2.01% |

| 年          | 期间   | 正价票       |        | 优惠票       |        | 免费票     |        |
|------------|------|-----------|--------|-----------|--------|---------|--------|
|            |      | 人次        | 占比     | 人次        | 占比     | 人次      | 占比     |
|            | 第二季度 | 1,059,868 | 70.63% | 431,269   | 28.74% | 9,487   | 0.63%  |
|            | 第三季度 | 1,304,382 | 67.63% | 598,523   | 31.03% | 25,767  | 1.34%  |
|            | 第四季度 | 752,404   | 72.12% | 270,789   | 25.96% | 20,048  | 1.92%  |
|            | 总计   | 3,648,505 | 70.27% | 1,473,971 | 28.39% | 69,745  | 1.34%  |
| 2020年      | 第一季度 | 75,236    | 69.90% | 23,075    | 21.44% | 9,320   | 8.66%  |
|            | 第二季度 | 154,340   | 64.25% | 41,760    | 17.38% | 44,112  | 18.36% |
|            | 第三季度 | 448,484   | 57.54% | 295,794   | 37.95% | 35,137  | 4.51%  |
|            | 第四季度 | 371,681   | 59.32% | 207,570   | 33.13% | 47,272  | 7.55%  |
|            | 总计   | 1,049,741 | 59.86% | 568,199   | 32.40% | 135,841 | 7.75%  |
| 2021年      | 第一季度 | 164,287   | 60.11% | 101,234   | 37.04% | 7,769   | 2.84%  |
|            | 第二季度 | 763,692   | 55.91% | 593,637   | 43.46% | 8,614   | 0.63%  |
|            | 第三季度 | 300,358   | 52.57% | 266,802   | 46.70% | 4,206   | 0.74%  |
|            | 第四季度 | 220,245   | 75.90% | 68,013    | 23.44% | 1,932   | 0.67%  |
|            | 总计   | 1,448,582 | 57.92% | 1,029,686 | 41.17% | 22,521  | 0.90%  |
| 2022年 1-4月 |      | 93,096    | 79.04% | 24,240    | 20.58% | 450     | 0.38%  |
| 2022年 1-7月 | 第一季度 | 85,425    | 78.90% | 22,445    | 20.73% | 404     | 0.37%  |
|            | 第二季度 | 173,228   | 69.97% | 72,801    | 29.40% | 1,560   | 0.63%  |
|            | 7月   | 349,605   | 68.44% | 160,133   | 31.35% | 1,109   | 0.22%  |
|            | 总计   | 608,258   | 70.18% | 255,379   | 29.47% | 3,073   | 0.35%  |

注 1：优惠票口径既包含 18 周岁以下（不含 18 周岁）的未成年人、全日制大学本科及以下学历在校学生、60 周岁以上（含 60 周岁）的老年人、现役军人、军队离退休干部、残疾人等特殊优惠对象，又包含享受优惠调整的旅行社团客。

注 2：2019 年 4 月以前 6 周岁以下或身高 1.3 米以下的儿童实行免票，2019 年 4 月以后身高 1.2 米以下的儿童实行免票。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

2020 年、2021 年受疫情影响，百龙天梯景区政策性免票或优惠票比例有所上升。2022 年以来，由于疫情影响，团客比例大幅度下降，购买正价票的散客占比上升，因而造成正价票人次占比上升。

#### 4、季节性因素

百龙天梯观光电梯票价全年一致，无季节性调价。2019 年 5 月 1 日至今为：普通票（单程）65 元/人次、优惠票（单程）33 元/人次。

## 5、预测期单位价格参考疫情前实际综合单价的原因及合理性，就单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析

在进行客单价预测时，主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判断，预测期单位价格具备合理性。

百龙天梯历史期客单价、收益法预测期客单价及预测逻辑如下：

单位：元

| 项目              | 2019 年  | 2020 年       | 2021 年       | 2022 年<br>1-4 月 | 2022 年<br>1-7 月 | 2022 年<br>5-12 月<br>(预测) | 2023 年及<br>以后 (预测) |
|-----------------|---------|--------------|--------------|-----------------|-----------------|--------------------------|--------------------|
| 客单价             | 50.21   | 46.74        | 46.92        | 52.23           | 50.57           | 50.21                    | 50.21              |
| 客单价 (还原)<br>(注) | 50.21   | 49.99<br>(注) | 50.27<br>(注) | 52.23           | -               | -                        | -                  |
| 预测逻辑            | 各期实际客单价 |              |              |                 |                 | 参考 2019 年实际客单价<br>进行预测   |                    |

注：受疫情后临时性政策影响，百龙天梯免票和优惠票游客占比显著高于其他时期。可比起见，此处参考 2019 年免票、优惠票人次占比进行还原调整。

疫情影响下，2020 年和 2021 年景区均有阶段性减免政策，降低了总体客单价。2022 年 1-4 月相关阶段性减免政策结束后客单价已恢复并超越 2019 年水平，但由于期间较短，谨慎起见，以 2019 年全年实际客单价进行预测。2021 年（还原后可比口径价格）及 2022 年 1-7 月实际客单价均高于盈利预测价格，预测客单价具备可实现性。关于政府指导定价变动对预测期单价影响，参见问题 8 之“（一）/1、标的主要业务历史期主要业务定价模式、政策调整及历史价格变化”相关回复。

百龙天梯收益法评估的评估结果受预测期单位价格的影响。根据收益法计算数据，单位价格与评估值存在正相关变动关系，假设 2023 年及以后单位价格较原预期变动，此外的其他条件不变，单位价格与标的资产评估值变动的敏感性分析如下表：

单位：万元、%

| 2023 年及 | -10% | -5% | 0 | +5% | +10% |
|---------|------|-----|---|-----|------|
|---------|------|-----|---|-----|------|

| 以后各年<br>单位价格<br>变动情况 | 评估值        | 变动率    | 评估值        | 变动率    | 评估值        | 评估值        | 变动率   | 评估值        | 变动率   |
|----------------------|------------|--------|------------|--------|------------|------------|-------|------------|-------|
| 百龙绿色                 | 110,671.25 | -9.34% | 116,372.59 | -4.67% | 122,073.80 | 127,774.90 | 4.67% | 133,475.90 | 9.34% |

综上所述，本次评估参考疫情前实际综合单价 50.21 元/人次，预测较为稳健，具有合理性。

（四）结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等，补充披露预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。

本次评估采用的盈利预测中，收入预测主要以客流量和客单价预测为基础，已对相关影响因素进行充分考虑；成本费用等预测主要结合历史期成本费用结构、收入占比情况、公司实际经营计划等，整体保持稳定和可比。预测期内，随着疫情影响逐步减弱与常态化、客流量逐步恢复及增长是标的公司收入和净利润增长的主要原因，具体分析如下：

### 1、预测情况

如前所述，在进行客流量和客单价预测时，已充分考虑季节性因素、疫情影响、行业环境、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和标的公司经营影响后得出的判断。收入预测主要在客流量和客单价预测的基础上得出结果。

同时，结合标的公司的历史期成本费用结构、收入占比情况、公司实际经营计划，对各项成本费用进行预测。预测期内，标的公司成本、费用结构保持稳定，可比口径下与历史期收入占比未发生重大变化。百龙天梯 2019-2021 年营业成本、期间费用和及占收入的比例和收益法预测 2022-2027 年情况如下：

单位：万元

| 项目名称 |      | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
|------|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业成本 | 金额   | 9,086.30 | 4,079.66 | 4,998.91 | 3,579.66 | 5,968.65 | 7,652.52 | 8,871.44 | 9,252.49 | 9,461.19 |
|      | 毛利率  | 65.47%   | 51.34%   | 58.98%   | 51.99%   | 62.74%   | 66.45%   | 67.81%   | 68.01%   | 68.23%   |
| 期间费用 | 销售费用 | 704.48   | 229.64   | 547.34   | 301.32   | 451.12   | 565.12   | 653.35   | 685.74   | 698.52   |
|      | 管理费用 | 793.08   | 619.90   | 609.04   | 516.00   | 603.78   | 677.23   | 747.05   | 781.02   | 802.92   |
|      | 合计占比 | 5.69%    | 10.13%   | 9.49%    | 10.96%   | 6.58%    | 5.45%    | 5.08%    | 5.07%    | 5.04%    |

整体上，标的资产营业成本中固定成本占比较高。疫情期间，标的资产营业收入下滑，但折旧与摊销、职工薪酬等较为固定的成本不随收入同比例减少，故毛利率呈现下滑趋势；当预测期客流量和营业收入增长时，由于收入提升的边际效应，毛利率缓步提升，与疫情前 2019 年水平无重大差异。

具体而言，对于职工薪酬，本次评估采用的盈利预测参照百龙天梯历史年度人员数量及薪酬福利水平，结合百龙天梯人力资源规划进行估算。资源有偿使用费为根据经营权授予协议按门票收入的 23%向地方政府缴纳，本次盈利预测按此比例预测。环保车运营费、环卫保洁费、电梯年检费每年固定金额缴纳，本次盈利预测按此金额预测。对于折旧费、摊销等固定费用，本次盈利预测参照百龙天梯折旧政策及费用中折旧占总折旧比例，结合百龙天梯固定资产及无形资产规模、结构及后续投资的预测情况进行估算。对于其他成本，本次盈利预测参照百龙天梯经营计划，并结合百龙天梯营业收入预测情况进行估算。百龙天梯营业成本预测情况如下：

单位：万元

| 项目名称          | 2022 年 5-12 月   | 2023 年          | 2024 年          | 2025 年          | 2026 年          | 2027 年          |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 职工薪酬          | 475.65          | 779.89          | 857.88          | 943.67          | 990.85          | 990.85          |
| 资源有偿使用费       | 1,472.97        | 3,554.11        | 5,096.74        | 6,176.05        | 6,484.86        | 6,679.40        |
| 折旧与摊销         | 536.25          | 905.75          | 905.44          | 902.60          | 902.06          | 900.35          |
| 维修保养费         | 93.87           | 206.41          | 227.06          | 249.76          | 262.25          | 270.12          |
| 能源成本          | 31.30           | 51.65           | 56.82           | 62.50           | 65.63           | 67.59           |
| 电梯年检费         | 10.00           | 15.00           | 15.00           | 15.00           | 15.00           | 15.00           |
| 环保车运营费        | 126.00          | 252.00          | 252.00          | 252.00          | 252.00          | 252.00          |
| 软件服务费         | 20.00           | 75.72           | 108.58          | 131.58          | 138.16          | 142.30          |
| 办公费           | 20.00           | 23.42           | 25.77           | 28.34           | 29.76           | 30.65           |
| 租赁费           | 10.00           | 12.72           | 12.97           | 13.23           | 13.49           | 13.90           |
| 环卫保洁费         | 31.85           | 51.88           | 51.88           | 51.88           | 51.88           | 51.88           |
| 其他            | 10.00           | 15.44           | 16.98           | 18.68           | 19.61           | 20.20           |
| 其他业务租赁成本      | 15.96           | 24.66           | 25.40           | 26.16           | 26.94           | 26.94           |
| <b>营业成本合计</b> | <b>2,853.86</b> | <b>5,968.65</b> | <b>7,652.52</b> | <b>8,871.44</b> | <b>9,252.49</b> | <b>9,461.19</b> |
| 营业收入          | 6,723.63        | 16,020.03       | 22,811.27       | 27,562.78       | 28,922.24       | 29,778.70       |
| <b>成本收入占比</b> | <b>42.45%</b>   | <b>37.26%</b>   | <b>33.55%</b>   | <b>32.19%</b>   | <b>31.99%</b>   | <b>31.77%</b>   |

期间费用中，部分营销推广费用在疫情期间有所减少，预测期费用金额整体稳定增长，随收入规模扩大期间费用率略有下降，具有合理性。

综上，百龙天梯 2019-2021 年收入及净利润和收益法预测 2022-2027 年情况如下：

单位：万元

| 项目   | 2019 年    | 2020 年   | 2021 年    | 2022 年   | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    |
|------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 26,314.61 | 8,383.64 | 12,187.69 | 7,456.45 | 16,020.03 | 22,811.27 | 27,562.78 | 28,922.24 | 29,778.70 |
| 净利润  | 11,530.52 | 2,393.45 | 4,253.71  | 1,308.74 | 5,895.21  | 10,241.55 | 12,832.69 | 13,512.90 | 13,972.64 |

注：2019-2022 年 4 月净利润为扣除非经常损益后归属于母公司的净利润，2022 年 5-12 月及以后为盈利预测结果。

## 2、预测期收入和净利润增长的原因及合理性

标的公司所属的旅游文化行业受新冠疫情的影响较为严重，我国目前处于疫情常态化防控阶段，标的公司后续的经营亦会以疫情常态化防控为基础，并考虑疫情的逐步恢复。本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。该判断中预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平。

近两年多以来，标的公司一方面严格落实疫情防控要求，一方面凭借资源禀赋优势叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，展现出较强的业绩韧性及持续盈利能力。在营销方面，强化品牌宣传，丰富产品内容，利用新媒体将景区的动态与优秀内容及时分享；同时拓展分销渠道，在酒店门店、客栈门市、各个线上平台及新媒体平台实现线上购票；举办特色活动，疫情期间针对本地人实施优惠活动，刺激本地人的旅游消费；拓展产品内容，开发研学市场，加深学生与自然和文化的亲近感。在疫情防控方面，严格实施旅游景区管理措施，同时利用扫码购及旅行社前端线上购票，减少人员接触，提高通行效率，降低感染风险。

本次交易后，上市公司将要求和促使标的公司在常态化疫情防控的背景下持续严格落实政府各项防控要求和相关管理措施，同时采取多种手段降低疫情对经营业绩的影响，进一步积极推动综合旅游目的地的转型升级与整合，发扬



湖南大湘西地区丰富的民族资源优势及优良民族文化，探索文化和旅游高质量发展模式和推动共同富裕的有效路径，助力实现各民族共同富裕的目标。

结合上述分析及本题（二）、（三）中关于客流量、客单价、行业环境、疫情影响、季节性因素、景区特征等因素的讨论，标的资产经营情况预测稳健、合理。

**（五）结合上述情况、同行业可比上市公司经营业绩情况等，补充披露本次评估溢价较高的原因及合理性。**

本次评估溢价主要系标的资产资源禀赋极具稀缺性，具有核心竞争力；本次评估相关依据具有合理性，估值水平与同行业上市公司具有可比性，增值率与可比交易亦较为可比。

### **1、标的资产资源禀赋极具稀缺性，具有核心竞争力**

#### **（1）地处张家界武陵源核心景区，属湖南大湘西地区核心旅游目的地**

标的资产坐落于张家界武陵源核心景区内，属湖南大湘西地区核心旅游目的地，具有高度稀缺性，凭借秀丽的风景、独特的地貌以及成熟的旅游产业基础，占据湖南大湘西地区旅游龙头地位。景区优质的旅游资源、品牌影响力、游客接待量为该标的资产提供了充足的客流量。

张家界是世界知名旅游目的地，地处湖南省西北部武陵山脉腹地，境内拥有武陵源、天门山、大峡谷等多个有影响力的景区。据湖南省统计局统计，2019 年张家界市旅游接待国内外游客逾 8,000 万人次。武陵源景区地处张家界市境内，素有“奇峰三千、秀水八百”之美誉。武陵源景区是美国电影《阿凡达》和中国古典名著《红楼梦》《西游记》《钟馗伏魔》《捉妖记》等多部影视作品实景拍摄地；文化与旅游的渗透结合极大提升武陵源在全世界的影响力，使资源禀赋优越的武陵源成为游客向往的旅游圣地。

#### **（2）拥有独特稀缺的旅游资源，交通便捷优势明显**

百龙天梯观光电梯位于张家界武陵源核心景区，垂直高差 335 米，运行高度 326 米，由 154 米的山体内竖井和 172 米的贴山钢结构井架组成，采用三台

双层全暴露观光轿厢并列分体运行，每小时运载量逾 5,500 人次。百龙天梯被誉为“世界上最高、运行速度最快、载重量最大的电梯”，并载入吉尼斯世界纪录。作为“世界最高户外观光电梯”、“世界 11 大创意电梯”奖项中我国唯一上榜电梯，百龙天梯观光电梯是现代科技和自然景观完美结合的建筑典范，也成为张家界旅游的地标。百龙天梯观光电梯本身造型奇特，依山而建，展现出现代科技和自然景观的完美结合。百龙天梯观光电梯现已成为海内外游客青睐的打卡胜地。

百龙天梯观光电梯为该区位核心交通工具，通达性极其便利，运载能力较强。百龙天梯观光电梯建成之前，游客参观袁家界景区，需经崎岖的盘山公路，坐车车程超 170 公里，到达景区需五小时以上。百龙天梯观光电梯建成以后，通过提质升级，现游客从山下到达核心景区时间缩短为 66 秒，可便利舒适地观赏武陵源景区的空中景观。

## **2、本次评估相关依据具有合理性，估值情况与同行业上市公司及可比交易具有可比性**

本次评估使用的评估方法、评估模型、评估参数等选取遵守《中华人民共和国资产评估法》、资产评估准则及相关行为规范等法律法规的要求，选用的参照数据、资料可靠。评估中采用的盈利预测对预测期人次、单位价格、收入、成本、期间费用和净利润等相关参数的估算主要根据历史经营数据、未来发展规划进行，经营情况预测较为稳健、合理。本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。

根据收益法评估结果，百龙绿色评估值为 122,073.80 万元，以截至 2022 年 4 月 30 日百龙绿色合并报表归母净资产计算的增值率为 286.90%；业绩承诺期（2022-2026 年）内对应本次评估值的平均市盈率为 14.74 倍。

### **（1）估值水平与同行业上市公司对比**

2020 年和 2021 年旅游行业受疫情冲击较大，可比上市公司业绩均出现大幅下滑甚至亏损，因此选用各可比上市公司 2019 年度的盈利数据与市值进行比较。本次交易标的资产（模拟汇总）与可比上市公司的市盈率、市净率情况如

下表所示：

| 序号             | 证券代码      | 证券简称   | 市盈率<br>2019P/2019E | 市盈率<br>2020P/2019E | 市盈率<br>2021P/2019E | 市盈率<br>2022P/2019E | 市净率<br>P/B  |
|----------------|-----------|--------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| 1              | 000430.SZ | 张家界    | 190.77             | 176.85             | 208.34             | 203.22             | 1.72        |
| 2              | 000888.SZ | 峨眉山 A  | 15.28              | 13.98              | 15.38              | 15.49              | 1.43        |
| 3              | 000978.SZ | 桂林旅游   | 34.82              | 29.65              | 36.19              | 35.80              | 1.91        |
| 4              | 002033.SZ | 丽江股份   | 16.88              | 17.28              | 16.77              | 16.82              | 1.44        |
| 5              | 002159.SZ | 三特索道   | 149.66             | 186.07             | 169.91             | 136.80             | 1.30        |
| 6              | 600054.SH | 黄山旅游   | 19.66              | 19.25              | 20.95              | 21.48              | 1.74        |
| 7              | 600749.SH | 西藏旅游   | 103.23             | 95.72              | 109.99             | 113.25             | 2.35        |
| 8              | 603099.SH | 长白山    | 35.22              | 28.03              | 38.84              | 26.54              | 2.14        |
| 9              | 603199.SH | 九华旅游   | 22.34              | 18.35              | 20.54              | 19.54              | 1.80        |
| 10             | 603136.SH | 天目湖    | 24.96              | 23.88              | 26.53              | 33.40              | 3.60        |
| 11             | 300859.SZ | *ST 西域 | 不适用                | 42.65              | 47.63              | 40.48              | 4.81        |
| 可比公司平均值（剔除异常后） |           |        | <b>24.17</b>       | <b>24.13</b>       | <b>27.85</b>       | <b>26.20</b>       | <b>2.20</b> |

注：

1、中信行业“消费者服务——旅游及休闲——景区”包含 16 家上市公司，剔除非自然风光类景区的上市公司（即宋城演艺、中青旅、\*ST 圣亚、曲江文旅）及黄山 B 股，作为可比上市公司；

2、标的资产相关指标计算公式如下：

（1）市盈率=本次交易评估作价/标的资产模拟汇总 2019 年度的归属于母公司股东的净利润；

（2）市净率=本次交易评估作价/标的资产模拟汇总 2022 年 4 月 30 日归属于母公司股东的净资产；

3、可比公司市盈率均值计算时剔除市盈率超过 50 倍的样本（即张家界、三特索道和西藏旅游）；

4、可比上市公司相关指标计算公式如下：

（1）市盈率 2019P/2019E=该公司的 2019 年 12 月 31 日收盘价\*截至 2019 年 12 月 31 日总股本/该公司 2019 年度归属于母公司股东的净利润；

（2）市盈率 2020P/2019E=该公司的 2020 年 12 月 31 日收盘价\*截至 2020 年 12 月 31 日总股本/该公司 2019 年度归属于母公司股东的净利润；

（3）市盈率 2021P/2019E=该公司的 2021 年 12 月 31 日收盘价\*截至 2021 年 12 月 31 日总股本/该公司 2019 年度归属于母公司股东的净利润；

（4）市盈率 2022P/2019E=该公司的 2022 年 4 月 30 日收盘价\*截至 2022 年 3 月 31 日总股本/该公司 2019 年度归属于母公司股东的净利润；

（5）市净率 P/B=该公司的 2022 年 4 月 30 日收盘价\*截至 2022 年 3 月 31 日总股本/该公司 2022 年 3 月 31 日归属于母公司所有者的净资产；

5、\*ST 西域于 2020 年上市，无 2019 年市值数据，故市盈率 2019P/2019E 不适用。

由上表可知，本次交易标的公司的市盈率低于可比公司水平，有利于维护

上市公司中小股东利益。

## （2）增值率与可比交易对比

根据收益法评估结果，百龙绿色评估值较 2022 年 4 月 30 日合并报表归母净资产计算的增值率为 286.90%，增值率较高。增值率较高的最主要原因是旅游行业标的资产主要为轻资产运营模式，账面通常无大额固定资产，标的资产的最核心经营资产为相关景区的经营权。会计处理中，由于经营权取得时间较早且账面价值按照历史成本计量（或由于金额浮动而不体现账面价值），通常与评估过程中的公允价值计量值存在较大差异。

根据企业会计准则，标的资产涉及的经营权费用的会计处理包括三种模式：1）百龙天梯：在经营期间逐年支付，金额浮动（为经营年度营业收入的某一比例），则会计处理为全部计入当期营业成本，不体现账面价值；2）凤凰祥盛：在经营期间逐年支付，金额固定，则会计处理为折现体现账面价值，各年度计入当期损益的成本实际包括无形资产摊销、未确认融资费用摊销两个部分；3）黄龙洞旅游：在经营期间逐年支付，一部分金额浮动（为经营年度营业收入的某一比例），一部分金额固定，则会计处理为将固定金额部分折现体现账面价值，各年度计入当期损益的成本实际包括无形资产摊销、未确认融资费用摊销两个部分，固定金额部分计入当期营业成本。对于第一种模式，经营权价值未在账面体现；对于第二、三种模式，虽然经营权价值部分在账面体现，但资产的账面价值按照历史成本计量，通常与评估过程中的公允价值计量值存在较大差异。

根据本次交易注入资产的经营范围及所处行业，选取 A 股市场最近三年披露评估结果（含已终止）的标的公司旅游行业资产重组作为可比案例。从相关案例评估增值率情况可见，旅游行业资产高增值率现象较为普遍。

| 指标    | 宜昌交运收购九凤谷 100%股权<br>(2018/12/31 基准日) | 南纺股份收购秦淮风光 51%股权<br>(2019/4/30 基准日) | 西藏旅游收购新绎游船 100%股权<br>(2020/12/31 基准日;已终止) | 可比交易<br>平均 | 本次交易<br>标的模拟<br>汇总 |
|-------|--------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------------|------------|--------------------|
| 评估增值率 | 297.22%                              | 457.15%                             | 28.79%                                    | 261.05%    | 277.33%            |

综上所述，本次评估市盈率低于可比公司水平；由于经营权取得时间较早且账面价值按照历史成本计量，故通常与评估过程中的公允价值计量值存在较

大差异，资产增值率与旅游行业可比交易具有可比性。本次评估相关依据具有合理性，估值情况与同行业上市公司及可比交易具有可比性。

**（六）结合上述分析及截至目前的经营业绩，补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。**

本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。该判断中预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平。对于 2022 年，考虑到 2022 年初全国多地受疫情和严格封控措施影响，2022 年景区整体经营情况预测逻辑系参考 2020 年即疫情严重年份，并考虑 2022 年实际经营情况进行预测。从百龙天梯截至目前实际经营业绩看，2022 年 1-7 月，百龙天梯实际人次、营业收入及净利润完成进度分别为 2022 年全年预测数据的 62.21%、61.72%和 93.91%，并优于参照年份 2020 年，实际恢复情况强于预测。结合前述讨论和分析以及截至目前的经营业绩，百龙天梯经营情况预测稳健、合理，盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

百龙天梯截至目前的经营业绩与参照年份（2020 年）同期情况对比如下：

单位：万元/万人次

| 标的公司 | 项目   | 时间          | 2022 年（预测年份） |        | 2020 年（参照年份）  |        |
|------|------|-------------|--------------|--------|---------------|--------|
|      |      |             | 金额/人次        | 完成度    | 金额/人次         | 完成度    |
| 百龙天梯 | 客流量  | 1-12 月（预计）  | 139.33       | 62.21% | 175.38        | 27.44% |
|      |      | 完成情况（1-7 月） | 86.67        |        | 48.13         |        |
|      | 营业收入 | 1-12 月（预计）  | 7,456.45     | 61.72% | 8,383.64      | 27.62% |
|      |      | 完成情况（1-7 月） | 4,602.48     |        | 2,315.20      |        |
|      | 净利润  | 1-12 月（预计）  | 1,308.74     | 93.84% | 2,393.45（扣非后） | 2.12%  |
|      |      | 完成情况（1-7 月） | 1,228.10     |        | 50.81（扣非后）    |        |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

2022 年 1-7 月实现客流量 86.67 万人次，占全年预测值的 62.21%，大幅高于 2020 年（参照年份）1-7 月客流量占全年的比例 27.44%；2022 年 1-7 月实现营业收入 4,602.48 万元，占全年预测值的 61.72%，大幅高于 2020 年（参照年份）1-7 月营业收入占全年的比例 27.62%；2022 年 1-7 月实现扣除非经常损益后归母净利润 1,228.10 万元，占全年预测值的 93.84%，大幅高于 2020 年（参

照年份) 1-7 月扣非后净利润占全年的比例 2.12%。其中, 净利润的实现比例高于客流量和收入实现比例, 一是因为标的资产的成本结构较为固定, 在客流量和收入超过盈亏平衡点后即体现为盈利, 故盈利的累计幅度快于收入和客流量; 二是由于 2022 年上半年疫情严重, 部分费用减免收取所致(2022 年 1-6 月环保车使用费减免 126.00 万元)。

标的资产 5-7 月财务数据未经审计, 但经独立财务顾问、会计师复核。主要复核程序包括: (1) 对业务、财务数据一致性验证, 对各标的公司业务系统订单金额与财务账面主营收入金额进行核对; (2) 对各标的公司业务、财务数据合理性进行了分析, 包括客单价、毛利率等; (3) 执行客户函证核查程序, 对各标的公司前十大客户进行了函证, 函证内容包括收入、应收账款, 确认上述事项的真实性; (3) 执行客户访谈核查程序, 对标的公司的前十大客户执行了访谈核查程序。

结合上述分析及截至目前的经营业绩, 百龙天梯经营情况预测稳健、合理, 盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

## 二、补充披露情况

上述相关内容, 已在修订后的重组报告书“第五节 标的公司业务与技术”之“三、标的公司主营业务具体情况”之“(一) /2、百龙绿色的经营模式”和“(一) /3、百龙绿色的服务情况”, 以及“第七节 标的资产的评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“(五) 百龙绿色评估情况”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序:

- 1、从公开渠道查阅旅游行业和新冠肺炎疫情相关的各类政策、新闻、研究报告、分析报告等;
- 2、获取张家界景区客流量数据, 并对比与百龙天梯客流量之间的关系;
- 3、查阅同行业可比公司公开资料, 从行业景气度、季节性因素、疫情影响、天气因素、客户结构、同行业可比公司情况等多个角度对历史期标的公司客流

量情况进行分析复核，并就预测期客流量变动对估值的影响进行敏感性分析；

4、从历史单价变化、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等多个角度对历史期标的公司客单价情况进行分析，并就预测期单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析；

5、获取标的公司截至目前的经营业绩情况，分析资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。其中，标的资产 5-7 月财务数据未经审计，但经独立财务顾问、会计师复核。主要复核程序包括：（1）对业务、财务数据一致性验证，对各标的公司业务系统订单金额与财务账面主营收入金额进行核对；（2）对各标的公司业务、财务数据合理性进行了分析，包括客单价、毛利率等；（3）执行客户函证核查程序，对各标的公司前十大客户进行了函证，函证内容包括收入、应收账款，确认上述事项的真实性；（3）执行客户访谈核查程序，对标的公司的前十大客户执行了访谈核查程序。

#### **四、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估采用的盈利预测未直接将武陵源景区的游客量作为预测的参数和依据，采用的客流量预测数据主要考虑百龙天梯自身游客量，但也将张家界和湖南省当地的旅游发展情况、武陵源景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑，并综合分析疫情期间的实际经营情况及后续疫情因素影响后得出的判断，具有合理性；

2、本次评估采用的盈利预测中客流量预测数据主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果稳健，具有合理性；

3、本次评估采用的盈利预测预测期单位价格主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判

断，具备合理性；

4、本次评估采用的盈利预测基于我国疫情防控的阶段特征，标的公司后续经营、预测期收入和净利润情况以疫情常态化防控为基础，预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平，预测期成本、费用占比整体保持稳定、可比，经营情况预测稳健、合理；

5、本次评估溢价主要系标的资产资源禀赋极具稀缺性，具有核心竞争力。本次评估相关依据具有合理性，估值水平与同行业上市公司具有可比性，增值率与可比交易亦具有可比性；

6、结合标的公司 2022 年实际经营业绩，标的公司盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 10】**申请文件显示，凤凰祥盛旅游发展有限公司（以下简称凤凰祥盛）在评估基准日收益法评估值为 19,000.33 万元，评估增值 15,924.40 万元，增值率 517.71%。请你公司：1）补充披露凤凰古城景区游客量与沱江泛舟客流量之间的关系，包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等。2）结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、夜游项目性价比、客户结构、同行业可比公司情况等，补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性，并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析。3）结合价格制定依据、历史单价变化、不同时段价格差异、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等，补充披露预测期单位价格的变动原因及合理性，并对单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析。4）结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等，补充披露标的资产预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。5）结合上述情况，补充披露本次评估溢价较高的原因及合理性。6）结合上述分析及截至目前的经营业绩，补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。



## 一、问题回复

（一）补充披露凤凰古城景区游客量与沱江泛舟客流量之间的关系，包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等。

由于凤凰古城景区为开放式景区，且不收取大门票，凤凰古城景区游客量不具有可获得的统计来源，故以凤凰县人民政府发布的凤凰县旅游接待人次作为替代指标。历史期内，沱江泛舟客流量占凤凰县旅游接待量的整体较低且呈现出一定波动特征，参考性较弱，本次评估采用的盈利预测未直接将凤凰县旅游接待量作为预测的参数和依据，采用的客流量预测数据主要考虑沱江泛舟产品自身游客量，但也将凤凰县和湖南省当地的旅游发展情况、凤凰古城景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑，并综合分析疫情期间的实际经营情况及后续疫情因素影响后得出判断，具体分析如下：

历史期各期，凤凰县旅游接待量、沱江泛舟客流量之间的关系如下：

| 期间           |      | 凤凰县旅游接待量（万人次） | 沱江泛舟客流量（人次） | 比例    |
|--------------|------|---------------|-------------|-------|
| 2019 年       | 第一季度 | 375.79        | 38,003      | 1.01% |
|              | 第二季度 | 559.27        | 99,550      | 1.78% |
|              | 第三季度 | 541.71        | 164,954     | 3.05% |
|              | 第四季度 | 534.16        | 102,967     | 1.93% |
|              | 总计   | 2,010.93      | 405,474     | 2.02% |
| 2020 年       | 第一季度 | 21.61         | 8,486       | 3.93% |
|              | 第二季度 | 263.32        | 25,812      | 0.98% |
|              | 第三季度 | 560.80        | 88,677      | 1.58% |
|              | 第四季度 | 930.48        | 72,313      | 0.78% |
|              | 总计   | 1,776.21      | 195,288     | 1.10% |
| 2021 年       | 第一季度 | 418.67        | 23,262      | 0.56% |
|              | 第二季度 | 619.34        | 181,609     | 2.93% |
|              | 第三季度 | 470.42        | 110,000     | 2.34% |
|              | 第四季度 | 497.66        | 46,768      | 0.94% |
|              | 总计   | 2,006.09      | 361,639     | 1.80% |
| 2022 年 1-4 月 |      | 479.50（注）     | 18,057      | 0.38% |

| 期间           | 凤凰县旅游接待量（万人次） | 沱江泛舟客流量（人次） | 比例    |
|--------------|---------------|-------------|-------|
| 2022 年 1-7 月 | 1,014.77（注）   | 193,077     | 1.90% |

注 1：凤凰县旅游接待量为凤凰县人民政府按季度披露的经济数据，此处该数据分别系 2022 年 1-3 月、2022 年 1-6 月凤凰县旅游接待人次。

注 2：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

凤凰县人民政府公布的凤凰县旅游接待量为全县总接待人次，包含乡村、景区、住宿、购物等多种形态，与到访凤凰古城的游客量口径和人次规模有较大差异，参考性不强。历史期各期，沱江泛舟客流量占凤凰县旅游接待量的比例分别为 2.02%、1.10%、1.80%、0.38%和 1.90%，该口径下整体占比水平较低，2020 年和 2022 年一季度疫情影响较大，2021 年与 2019 年接近，呈现一定的波动特征。

本次评估采用的盈利预测中客流量预测数据主要考虑沱江泛舟自身游客量，综合疫情期间的实际经营情况及产品升级更新情况，并综合考虑后续疫情因素影响后得出的判断，未直接将凤凰县旅游接待量作为预测的参数和依据，但也将凤凰县和湖南省当地的旅游发展情况、凤凰古城景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑。

（二）结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、夜游项目性价比、客户结构、同行业可比公司情况等，补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性，并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析。

在进行客流量预测时，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征、旅游产品内容升级、景区游船改造和新增投入等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。标的资产上述历史期各年相关数据相较于同行业可比公司亦不存在重大差异，具体分析如下：

### 1、旅游行业景气度

我国旅游行业景气度相关情况参见问题 9 之“（二）/1、旅游行业景气度”相关回复。整体来看，我国旅游行业市场广阔、潜力巨大，旅游业一直是国家

经济和国民消费的重要组成部分，人民群众对旅游消费的需求持续增长。新冠肺炎疫情爆发以来，旅游行业受到较大影响，但经过两年多的疫情影响，旅游行业在疫情防控中不断总结，提升行业危机应对能力，减少突发事件对行业的影响。当前，在国内消费大循环的背景下，配合相关部门出台的一系列刺激措施，旅游消费信心稳步回升，行业发展稳定性及韧性持续加强，行业景气度快速恢复。

根据标的公司所在的湖南省、湘西土家族苗族自治州和凤凰县发布的“十四五”时期规划和方案中的相关目标，“十四五”时期旅游接待人次和收入预计仍将保持高速增长。

| 发布时间            | 单位                    | 文件名称                               | 内容                                                                                                               | 增长率预计                                             |
|-----------------|-----------------------|------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| 2021 年 8 月 24 日 | 湖南省发展和改革委员会、湖南省文化和旅游厅 | 湖南省“十四五”时期推进旅游业高质量发展行动方案           | 到 2025 年，全省接待旅游总人数 11.5 亿人次以上，实现旅游总收入 1.3 万亿元以上；旅游增加值占 GDP 的比重达到 6.5%左右；国内旅游人均消费达到 1300 元以上，过夜游客比重达到 40%左右。      | 对照 2019 年数据测算，旅游总人数年均增长率 5.54%；旅游总收入年均增长率 4.89%   |
| 2021 年 8 月 24 日 | 湖南省文化和旅游厅             | 湖南省“十四五”文化和旅游发展规划                  |                                                                                                                  |                                                   |
| 2021 年 4 月 14 日 | 湘西土家族苗族自治州人民代表大会      | 湘西州国民经济和社会发展规划第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要 | 推进旅游与文化、特色产业、夜间经济、乡村振兴、美丽湘西的深度融合，促进经济社会发展绿色转型，到 2025 年，接待游客人数突破 1.2 亿人次、收入突破 1000 亿元，努力将湘西州建成全国民族地区文旅融合绿色发展典范城市。 | 对照 2019 年数据测算，旅游总人数年均增长率 13.13%，旅游总收入年均增长率 11.3%  |
| 2021 年 2 月 5 日  | 凤凰县人民政府               | 2021 年凤凰县人民政府工作报告                  | 到 2025 年，建成“一心一区两线”的全域旅游产品体系，实现旅游接待 4000 万人次以上、旅游收入 400 亿元以上，直接间接带动就业 15 万人以上。                                   | 对照 2019 年数据测算，旅游总人数年均增长率 12.14%，旅游总收入年均增长率 12.25% |

## 2、季节性因素

历史期内，凤凰祥盛的客流量受气候、节假日因素影响较大，呈现较为明显的季节性特征，具体数据如下：

| 历史期间 | 凤凰祥盛客流量（人次） | 占全年比例 |
|------|-------------|-------|
|------|-------------|-------|

| 历史期间          |      | 凤凰祥盛客流量（人次） | 占全年比例   |
|---------------|------|-------------|---------|
| 2019年         | 第一季度 | 38,003      | 9.37%   |
|               | 第二季度 | 99,550      | 24.55%  |
|               | 第三季度 | 164,954     | 40.68%  |
|               | 第四季度 | 102,967     | 25.39%  |
|               | 总计   | 405,474     | 100.00% |
| 2020年         | 第一季度 | 8,486       | 4.35%   |
|               | 第二季度 | 25,812      | 13.22%  |
|               | 第三季度 | 88,677      | 45.41%  |
|               | 第四季度 | 72,313      | 37.03%  |
|               | 总计   | 195,288     | 100.00% |
| 2021年         | 第一季度 | 23,262      | 6.43%   |
|               | 第二季度 | 181,609     | 50.22%  |
|               | 第三季度 | 110,000     | 30.42%  |
|               | 第四季度 | 46,768      | 12.93%  |
|               | 总计   | 361,639     | 100.00% |
| 2022年1-4月     |      | 18,057      | 9.35%   |
| 2022年<br>1-7月 | 第一季度 | 14,825      | 7.68%   |
|               | 第二季度 | 50,101      | 25.95%  |
|               | 7月   | 128,151     | 66.37%  |
|               | 总计   | 193,077     | 100.00% |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

凤凰古城位于湖南湘西土家族苗族自治州的西南部，地处武陵山脉，处于湘西低热区，每年 1 月-3 月阴冷天气居多，客流量相对较少，4 月份气温逐步回暖，凤凰古城景区逐步进入旅游旺季，同时叠加清明小长假、五一小长假及暑期的到来，气温回升，客流量持续增长，凤凰祥盛在第三季度达到客流量最高水平。11-12 月，随着秋冬季节到来，凤凰祥盛客流量逐步回落。2019 年凤凰祥盛四个季度的游客人数分布情况就呈现了上述特点。

2020 年初疫情爆发以来，除日历月份间的季节性影响外，疫情对季度和月度间的游客分布影响更大，具体参见本小节之“3、疫情影响”相关回复。

### 3、疫情影响

自 2020 年初疫情爆发以来，除问题 8 之“（二）/1、2020 年以来疫情情况、防控政策，景区阶段性暂停营业及恢复运营后措施”提及的全国性政策外，湖南省和凤凰县就景区运营和旅行社业务等出台了一系列通知、政策，其中，对标的资产经营业务开展影响较大的政策节点主要包括：

（1）疫情爆发初期：2020 年 1 月 25 日至 2020 年 3 月 7 日，凤凰古城景区根据政府要求关闭。

（2）国内疫情形势趋于稳定和逐步恢复：2020 年 3 月 8 日起，凤凰古城景区恢复开放，日接待量不超过日最大承载量的 50%，瞬间流量不超过最大瞬时流量的 30%；2020 年 7 月中旬起，恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务；2020 年 9 月中旬起，接待量调整为最大接待量的 75%以内；2021 年 3 月起不再设置最大接待量限制。

（3）湖南省疫情和跨省熔断：2021 年 7 月 30 日至 2021 年 8 月 15 日，凤凰古城景区根据政府要求关闭；湖南省在 2021 年 8 月执行跨省旅游经营活动管理“熔断”机制。2021 年 8 月 16 日，凤凰古城景区恢复开放，之后逐步进入常态化防控阶段，但国内局部疫情反复仍给经营带来一定影响；外省来返人员核酸检测要求范围有所扩大，目前要求为外省来返人员需持 48 小时内核酸检测阴性证明，重点地区（每日更新）旅居史人员采取相应管控措施。

（4）常态化疫情防控及旅游复苏：2022 年以来特别是 3 月以来，奥密克戎变异毒株引起的疫情在多地出现反弹。随着本轮疫情高峰期度过，进入旅游市场复苏阶段。地方政府和旅游主管部门也出台一系列配套措施，刺激旅游消费复苏和恢复。2022 年以来，州县两级政府大力推进凤凰古城旅游区创建国家 5A 级旅游景区工作，湘西自治州于 7 月初召开首届旅游产业发展大会，

具体如下：

| 发布时间            | 所处阶段   | 发布机构       | 政策名称                          | 主要内容                                                                                       |
|-----------------|--------|------------|-------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020 年 1 月 25 日 | 疫情爆发初期 | 凤凰县文化旅游广电局 | 关于进一步加强新型冠状病毒感染的肺炎疫情严防严控工作的通知 | 为进一步做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作，避免疫情因人员聚集引发交叉感染，确保广大市民和游客的健康安全， <b>1 月 25 日，凤凰县所有景区点暂停对外售票和开放。</b> |
| 2020 年 3 月      |        | 凤凰县文化旅     | -                             | 从 3 月 8 日起，凤凰古城景区恢复对外开放                                                                    |

| 发布时间                             | 所处阶段            | 发布机构                                | 政策名称                   | 主要内容                                                                                                                                                                                |
|----------------------------------|-----------------|-------------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 月 8 日                            |                 | 游工作委员会                              |                        | 营业。景区严格执行分时段预约制等限流措施，日接待量不超过日最大承载量的 50%，瞬间流量不超过最大瞬时流量的 30%。                                                                                                                         |
| 2020 年 7 月 15 日                  | 国内疫情形势趋于稳定和逐步恢复 | 湖南省文化和旅游厅                           | 关于推进旅游企业扩大复工复产有关事项的通知  | 各市州文化旅游行政部门按照疫情防控工作常态化的要求，恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务。                                                                                                                      |
| 2021 年 7 月 30 日                  | 湖南省疫情和跨省熔断      | 凤凰县新型冠状病毒感染的肺炎联防联控工作领导小组            | 通告                     | 凤凰县所有景区景点等暂停开放，进行环境全面消杀。                                                                                                                                                            |
| 2021 年 8 月 15 日                  |                 | 凤凰县文化旅游工作委员会                        | 关于凤凰县恢复对外开放部分景区景点的公告   | 决定 8 月 16 日起，凤凰县内凤凰古城景区等，恢复对外开放。采用网络实名制预约购票，日接待量不超过最大承载量的 50%，瞬间流量不超过最大瞬时流量的 50%，暂不接待中高风险地区的游客，采取“限流、错峰、预约”的方式安排游客入园。                                                               |
| 2021 年 8 月 27 日                  |                 | 湖南省文化和旅游厅                           | -                      | 8 月 25 日，湖南省全域降为低风险。旅行社及在线旅游企业即可有序恢复经营跨省团队旅游及“机票+酒店业务”。                                                                                                                             |
| 2021 年 10 月 5 日至 2022 年 3 月 16 日 |                 | 湖南省疫情防控中心、凤凰县新型冠状病毒感染的肺炎联防联控工作领导小组等 | 紧急提醒                   | 对从外省返湘人员提供 48 小时核酸检测阴性证明的范围要求变化：“提倡检测”（2021 年 10 月 5 日）——“自高中风险地区所在省（自治区、直辖市）”（2021 年 10 月 31 日）——“有本土病例报告省份”（2022 年 1 月 9 日）——“所有外省来返人员”（2022 年 3 月 16 日）；重点地区（每日更新）旅居史人员采取相应管控措施。 |
| 2022 年上半年                        | 常态化疫情防控及旅游复苏    | 湘西自治州、凤凰县                           | 推进凤凰古城旅游区创建国家 5A 级旅游景区 | 2022 年 3 月 3 日，凤凰县召开创建国家 5A 级景区誓师大会；4 月 28 日，召开全县 5A 创建工作推进会，印发《凤凰古城旅游区创建国家 5A 级旅游景区工作推进方案》；5 月 27 日，湘西自治州召开凤凰古城旅游区创建国家 5A 级旅游景区推进会。                                                |
| 2022 年 7 月 5 日至 6 日              |                 | 湘西自治州                               | 召开首届旅游产业发展大会           | 2022 年 7 月 5 日至 6 日，湘西自治州首届旅游产业发展大会举行，发布“六大最美旅游线路”及“特色微游产品”。                                                                                                                        |

#### 4、夜游项目性价比

历史期各期，凤凰祥盛沱江泛舟客流量日游和夜游人次及占比如下：

| 期间     |      | 总客流量    | 日游      |        | 夜游      |        |
|--------|------|---------|---------|--------|---------|--------|
|        |      | 客流量（人次） | 客流量（人次） | 占比     | 客流量（人次） | 占比     |
| 2019 年 | 第一季度 | 38,003  | 22,769  | 59.91% | 15,234  | 40.09% |

| 期间           |      | 总客流量    | 日游      |        | 夜游      |        |
|--------------|------|---------|---------|--------|---------|--------|
|              |      | 客流量（人次） | 客流量（人次） | 占比     | 客流量（人次） | 占比     |
|              | 第二季度 | 99,550  | 56,539  | 56.79% | 43,011  | 43.21% |
|              | 第三季度 | 164,954 | 74,357  | 45.08% | 90,597  | 54.92% |
|              | 第四季度 | 102,967 | 61,584  | 59.81% | 41,383  | 40.19% |
|              | 总计   | 405,474 | 215,249 | 53.09% | 190,225 | 46.91% |
| 2020 年       | 第一季度 | 8,486   | 4,898   | 57.72% | 3,588   | 42.28% |
|              | 第二季度 | 25,812  | 6,693   | 25.93% | 19,119  | 74.07% |
|              | 第三季度 | 88,677  | 32,201  | 36.31% | 56,476  | 63.69% |
|              | 第四季度 | 72,313  | 37,743  | 52.19% | 34,570  | 47.81% |
|              | 总计   | 195,288 | 81,535  | 41.75% | 113,753 | 58.25% |
| 2021 年       | 第一季度 | 23,262  | 10,886  | 46.80% | 12,376  | 53.20% |
|              | 第二季度 | 181,609 | 90,658  | 49.92% | 90,951  | 50.08% |
|              | 第三季度 | 110,000 | 47,589  | 43.26% | 62,411  | 56.74% |
|              | 第四季度 | 46,768  | 15,705  | 33.58% | 31,063  | 66.42% |
|              | 总计   | 361,639 | 164,838 | 45.58% | 196,801 | 54.42% |
| 2022 年 1-4 月 |      | 18,057  | 7,071   | 39.16% | 10,986  | 60.84% |
| 2022 年 1-7 月 | 第一季度 | 14,825  | 5,321   | 35.89% | 9,504   | 64.11% |
|              | 第二季度 | 50,101  | 26,181  | 52.26% | 23,920  | 47.74% |
|              | 7 月  | 128,151 | 46,807  | 36.52% | 81,344  | 63.48% |
|              | 总计   | 193,077 | 78,309  | 40.56% | 114,768 | 59.44% |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期各期，凤凰祥盛沱江泛舟客流量夜游人次占比分别为 46.91%、58.25%、54.24%、60.84%和 59.44%，占比呈上升趋势。2020 年，凤凰祥盛在夜游项目中持续推出宣传推介活动，夜游人次占比大幅提升，但由于整体客流量较少、基数较低，季度间呈现一定波动特征。2021 年 7 月“湘见沱江”沉浸式艺术游船光影秀投入以来，文旅结合的体验式旅游产品进一步吸引大量游客，自 2021 年三季度起夜游人次占比较一二季度提升较多，较 2019 年同期也有明显提升（但受 2021 年暑期张家界、凤凰等地疫情冲击，8 月旺季出现暂停营业，第三季度游客量增长受到较大影响）。2022 年以来一定程度受到疫情影响，但暑期旅游重新恢复，凤凰祥盛 7 月客流量超过过去三年历史期最高水平，创下新高，反映出夜游项目较好的市场吸引力。

## 5、客户结构

历史期各期，凤凰祥盛客户结构（旅行社团客、自由行散客）人次及占比如下：

| 期间           |      | 旅行社团客   |        | 自由行散客   |        |
|--------------|------|---------|--------|---------|--------|
|              |      | 人次      | 占比     | 人次      | 占比     |
| 2019 年       | 第一季度 | 18,509  | 48.70% | 19,494  | 51.30% |
|              | 第二季度 | 61,227  | 61.50% | 38,323  | 38.50% |
|              | 第三季度 | 78,964  | 47.87% | 85,990  | 52.13% |
|              | 第四季度 | 62,847  | 61.04% | 40,120  | 38.96% |
|              | 总计   | 221,547 | 54.64% | 183,927 | 45.36% |
| 2020 年       | 第一季度 | 3,410   | 40.18% | 5,076   | 59.82% |
|              | 第二季度 | 4,626   | 17.92% | 21,186  | 82.08% |
|              | 第三季度 | 31,026  | 34.99% | 57,651  | 65.01% |
|              | 第四季度 | 33,417  | 46.21% | 38,896  | 53.79% |
|              | 总计   | 72,479  | 37.11% | 122,809 | 62.89% |
| 2021 年       | 第一季度 | 7,803   | 33.54% | 15,459  | 66.46% |
|              | 第二季度 | 109,887 | 60.51% | 71,722  | 39.49% |
|              | 第三季度 | 60,729  | 55.21% | 49,271  | 44.79% |
|              | 第四季度 | 16,950  | 36.24% | 29,818  | 63.76% |
|              | 总计   | 195,369 | 54.02% | 166,270 | 45.98% |
| 2022 年 1-4 月 |      | 7,038   | 38.98% | 11,019  | 61.02% |
| 2022 年 1-7 月 | 第一季度 | 4,869   | 32.84% | 9,956   | 67.16% |
|              | 第二季度 | 30,754  | 61.38% | 19,347  | 38.62% |
|              | 7 月  | 81,711  | 63.76% | 46,440  | 36.24% |
|              | 总计   | 117,334 | 60.77% | 75,743  | 39.23% |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

凤凰祥盛旅行社团客及自由行散客占比较为均衡。2020 年旅行社团客受国内疫情防控政策限制，跨省旅游开放时间较晚且境外市场完全关闭的影响，凤凰祥盛旅行社团客比例下降至 37.11%。2021 年由于疫情常态化管控及前期市场铺垫工作的有序开展，旅行社团客占比回升，2021 年旅行社团客占比已达到 54.02%。2022 年，伴随着旅游行业加快复苏，旅行社团客占比进一步回升。



## 6、同行业可比公司情况

同行业可比公司中无与凤凰祥盛同处一市的公司，故以全部可比上市公司平均情况进行对比。2019-2021 年，可比上市公司公布的主要景区（或项目）游客量人次数据与凤凰祥盛对比如下：

| 单位：万人（次） |           |       |         |                                 |        |        |        |           |           |
|----------|-----------|-------|---------|---------------------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 序号       | 证券代码      | 上市公司  | 所在地     | 人次口径                            | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2021/2019 | 2021/2020 |
| 1        | 000430.SZ | 张家界   | 湖南张家界   | 环保客运                            | 178.67 | 121.55 | 313.38 | 57.01%    | 146.99%   |
|          |           |       |         | 宝峰湖                             | 7.47   | 15.2   | 48.89  | 15.28%    | 49.14%    |
|          |           |       |         | 十里画廊观光电车                        | 63.06  | 57.23  | 137.45 | 45.88%    | 110.19%   |
|          |           |       |         | 杨家界索道                           | 61.85  | 56.58  | 118.55 | 52.17%    | 109.31%   |
| 2        | 000888.SZ | 峨眉山 A | 四川峨眉    | 进山                              | 256.52 | 184.95 | 398    | 64.45%    | 138.70%   |
| 3        | 000978.SZ | 桂林旅游  | 广西桂林、贺州 | 两江四湖景区、银子岩、贺州温泉、龙胜温泉、丰鱼岩、资江丹霞景区 | 174.4  | 134.16 | 433.55 | 40.23%    | 129.99%   |
|          |           |       |         | 漓江游船客运                          | 23.6   | 22.79  | 66.63  | 35.42%    | 103.55%   |
|          |           |       |         | 旅游汽车                            | 25.83  | 17     | 66.98  | 38.56%    | 151.94%   |
| 4        | 002033.SZ | 丽江股份  | 云南丽江    | 玉龙雪山索道、云杉坪索道、牦牛坪索道              | 216.14 | 278.54 | 477.72 | 45.24%    | 77.60%    |
| 5        | 002159.SZ | 三特索道  | 陕西华阴    | 陕西华山索道                          | 73.79  | 59.85  | 191.68 | 38.50%    | 123.29%   |
|          |           |       | 贵州铜仁    | 贵州梵净山项目                         | 111.6  | 113.15 | 143.56 | 77.74%    | 98.63%    |
|          |           |       | 海南陵水    | 海南猴岛项目                          | 80.04  | 64.96  | 102.49 | 78.10%    | 123.21%   |
|          |           |       | 江西庐山    | 江西庐山三叠泉缆车                       | 31.65  | 24.82  | 54.99  | 57.56%    | 127.52%   |
|          |           |       | 浙江淳安    | 浙江千岛湖索道                         | 65.73  | 50.04  | 105.81 | 62.12%    | 131.35%   |
| 6        | 600054.SH | 黄山旅游  | 安徽黄山    | 进山                              | 167.42 | 151.15 | 350.1  | 47.82%    | 110.76%   |
|          |           |       |         | 索道及缆车                           | 362.07 | 313.2  | 737.95 | 49.06%    | 115.60%   |
| 7        | 600749.SH | 西藏旅游  | 西藏林芝、阿里 | 入园                              | 222    | N/A    | N/A    | N/A       | N/A       |
| 8        | 603099.SH | 长白山   | 吉林长白山   | N/A                             | N/A    | N/A    | N/A    | N/A       | N/A       |

| 序号 | 证券代码      | 上市公司 | 所在地  | 人次口径 | 2021 年     | 2020 年     | 2019 年 | 2021/2019 | 2021/2020 |
|----|-----------|------|------|------|------------|------------|--------|-----------|-----------|
| 9  | 603199.SH | 九华旅游 | 安徽池州 | N/A  | N/A        | N/A        | N/A    | N/A       | N/A       |
| 10 | 603136.SH | 天目湖  | 江苏溧阳 | N/A  | N/A        | N/A        | N/A    | N/A       | N/A       |
| 11 | 300859.SZ | 西域旅游 | 新疆阜康 | 景区接待 | 疫情前<br>59% | 疫情前<br>19% | N/A    | 59.00%    | 133.61%   |
| 平均 |           |      |      |      |            |            |        | 50.83%    | 116.55%   |
| -  | -         | 凤凰祥盛 | 湖南凤凰 | 沱江泛舟 | 36.16      | 19.53      | 40.55  | 89.19%    | 185.18%   |

注：中信行业“消费者服务——旅游及休闲——景区”包含 16 家上市公司，剔除非自然风光类景区的上市公司（即宋城演艺、中青旅、大连圣亚、曲江文旅）及黄山 B 股，作为可比上市公司；以上数据均来自可比公司公开披露的定期报告。

由上表可知，疫情对标的公司及可比上市公司的客流量均有较大影响，2020 年客流量下降最为严重，2021 年有所恢复。根据上述口径下可比上市公司披露的各个口径客流量计算，2021 年较 2019 年的恢复率平均值为 50.83%，2021 年较 2020 年恢复率平均值为 116.55%。凤凰祥盛 2021 年客流量较 2019 年恢复率为 89.19%，较 2020 年恢复为 185.18%，在 8 月受到“精准打击”影响下，整体恢复情况大幅高于可比公司平均水平，一方面说明 2021 年 7 月“湘见沱江”沉浸式艺术游船产品升级对游客吸引力的提升，另一方面也显示出标的资产较强的恢复能力和经营韧性。

## 7、预测期客流量增长较大的原因及合理性，就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析

在进行客流量预测时，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征、旅游产品内容升级、景区游船改造和新增投入等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。

凤凰祥盛 2019-2021 年客流量、收益法预测 2022-2027 年人次及预测逻辑如下：

单位：万人次

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 人次 | 40.55  | 19.53  | 36.16  | 23.29  | 42.41  | 50.89  | 55.98  | 58.78  | 60.54  |
| 预测 | 无 疫 情  | 疫情严重   | 疫情恢复   | 1-5 月为 | 参 考    | 同 比 上  | 同 比 上  | 同 比 上  | 同 比 上  |

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年           | 2022年                              | 2023年                                     | 2024年  | 2025年  | 2026年 | 2027年 |
|----|-------|-------|-----------------|------------------------------------|-------------------------------------------|--------|--------|-------|-------|
| 逻辑 | 年份    | 年份    | 年份；8月旺季受湖南省疫情影响 | 实际人次，6-12月为2022年1-5月相比2020年1-5月恢复率 | 2021年人次，其中受临时关闭影响的8月人次替换为2019及2020年8月人次均值 | 年增长20% | 年增长10% | 年增长5% | 年增长3% |

注：上表中，2019-2021年人次为实际数，2022-2027年人次为评估预计数。

凤凰祥盛在2021年有游船改造和沱江夜游等较多新增投入及旅游产品升级，景区经营情况较历史期有内生增长，在此基础上考虑疫情影响，主要采用“增长逻辑”预测：对于2022年，考虑2022年上半年全国多地疫情和静态管控措施影响，景区客流量减少，整体参考2020年（疫情严重年份），以2022年1-5月客流量相比2020年1-5月恢复率预测2022年6-12月情况，2022年全年客流量预测值为2020年客流量的119.27%；对于2023年，考虑疫情逐渐恢复，整体参考2021年（疫情恢复年份），但由于2021年暑期旺季的凤凰疫情导致景区关闭，在2021年实际客流量基础上，将受临时关闭影响的8月人次替换为2019及2020年8月人次均值，2023年客流量预测值为2021年客流量的117.26%（相当于2019年客流量的104.59%）；考虑2024年、2025年进一步从疫情中恢复，客流量分别恢复至2019年（无疫情状况）的85%、103%，此后同比上年分别增长5%和3%，进入稳定期。

凤凰祥盛收益法评估的评估结果受疫情背景下人次恢复和增长情况的影响。根据收益法计算数据，游客人次与评估值存在正相关变动关系，假设2023年及以后各年游客人次较原预期变动，此外的其他条件不变，游客人次与标的资产评估值变动的敏感性分析如下表：

单位：万元、%

| 2023年及以后各年游客人次变动情况 | -10%      |         | -5%       |        | 0         | +5%       |       | +10%      |        |
|--------------------|-----------|---------|-----------|--------|-----------|-----------|-------|-----------|--------|
|                    | 评估值       | 变动率     | 评估值       | 变动率    | 评估值       | 评估值       | 变动率   | 评估值       | 变动率    |
| 凤凰祥盛               | 15,678.74 | -12.15% | 16,762.72 | -6.07% | 17,846.69 | 18,930.67 | 6.07% | 20,014.64 | 12.15% |

综上所述，我国旅游市场广阔、潜力巨大的基本面没有改变，经过两年多的疫情影响，标的资产充分总结疫情防控应对经验，同时凭借资源禀赋优势叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，提升危机应对能力。特别是在当前国内消费大循环的背景下，配合相关部门出台的一系列刺激措施，2022 年暑期旅游消费信心稳步回升，景气度快速恢复。凤凰祥盛在进行客流量预测时，采用了“增长逻辑”，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。凤凰祥盛上述历史期各年相关数据相较于同行业可比公司亦不存在重大差异。

**（三）结合价格制定依据、历史单价变化、不同时段价格差异、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等，补充披露预测期单位价格的变动原因及合理性，并对单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析。**

在进行客单价预测时，主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判断，预测期单位价格具备合理性，具体分析如下：

### **1、价格制定依据、历史单价变化和不同时段价格差异**

凤凰祥盛沱江泛舟观光的收费采用政府指导定价与市场调节定价相结合，即在符合政府指导、批复或备案价基础上，由经营者自主确定市场价格，具体情况参见问题 8 之“（一）/1、标的主要业务历史期主要业务定价模式、政策调整及历史价格变化”相关回复。

历史期内，凤凰祥盛的平均客单价如下表所示：

| 期间     |      | 游船观光        |    |
|--------|------|-------------|----|
|        |      | 平均客单价（元/人次） | 同比 |
| 2019 年 | 第一季度 | 56.23       | -  |
|        | 第二季度 | 53.82       | -  |

| 期间                  | 游船观光         |              |
|---------------------|--------------|--------------|
|                     | 平均客单价（元/人次）  | 同比           |
| 第三季度                | 56.60        | -            |
| 第四季度                | 51.21        | -            |
| <b>总计</b>           | <b>54.52</b> | <b>-</b>     |
| <b>2020 年</b>       | 第一季度         | 57.80        |
|                     | 第二季度         | 61.53        |
|                     | 第三季度         | 54.25        |
|                     | 第四季度         | 53.08        |
|                     | <b>总计</b>    | <b>54.94</b> |
| <b>2021 年</b>       | 第一季度         | 63.25        |
|                     | 第二季度         | 58.82        |
|                     | 第三季度         | 61.80        |
|                     | 第四季度         | 75.43        |
|                     | <b>总计</b>    | <b>62.16</b> |
| <b>2022 年 1-4 月</b> |              | <b>84.12</b> |
| <b>2022 年 1-7 月</b> |              | <b>75.41</b> |

注 1：平均客单价=游船收入/客流量。

注 2：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期各期，凤凰祥盛的平均客单价分别为 54.52 元/人次、54.94 元/人次、62.16 元/人次、84.12 元/人次和 75.41 元/人次。2020 年 9 月，凤凰古城游船观光船票价格调升至 85 元/人次，但同时受政府针对医护人员推出门票优惠政策等影响，2020 年度客单价相较 2019 年度仅略有提升，基本持平。2021 年，沱江泛舟观光所用游船升级，从原本的乌篷船升级为环保动力游船并且沿江打造灯光秀。故从 2021 年 10 月 25 日起，凤凰古城游船观光船票价格在部分时段调升至 168 元/人次，进而导致 2021 年四季度平均客单价上涨，2021 年、2022 年平均客单价亦上涨较多。

## 2、疫情影响、客流量

自 2020 年初疫情爆发以来，全国及地方就景区运营和旅行社业务等出台了一系列通知、政策，主要对标的资产的客流量造成影响，具体分析参见本题之“（二）/3、疫情影响”相关分析。

### 3、主要客户群体

历史期各期，凤凰祥盛主要客户群体（正价票、优惠票、免费票）人次及占比如下：

| 期间        |      | 正价票    |        | 优惠票     |        | 免费票   |       |
|-----------|------|--------|--------|---------|--------|-------|-------|
|           |      | 人次     | 占比     | 人次      | 占比     | 人次    | 占比    |
| 2019年     | 第一季度 | 7,737  | 20.36% | 30,228  | 79.54% | 38    | 0.10% |
|           | 第二季度 | 22,141 | 22.24% | 77,336  | 77.69% | 73    | 0.07% |
|           | 第三季度 | 42,085 | 25.51% | 122,722 | 74.40% | 147   | 0.09% |
|           | 第四季度 | 17,857 | 17.34% | 83,630  | 81.22% | 1,480 | 1.44% |
|           | 总计   | 89,820 | 22.15% | 313,916 | 77.42% | 1,738 | 0.43% |
| 2020年     | 第一季度 | 1,940  | 22.86% | 6,532   | 76.97% | 14    | 0.16% |
|           | 第二季度 | 10,967 | 42.49% | 14,628  | 56.67% | 217   | 0.84% |
|           | 第三季度 | 20,802 | 23.46% | 67,775  | 76.43% | 100   | 0.11% |
|           | 第四季度 | 16,391 | 22.67% | 55,906  | 77.31% | 16    | 0.02% |
|           | 总计   | 50,100 | 25.65% | 144,841 | 74.17% | 347   | 0.18% |
| 2021年     | 第一季度 | 8,695  | 37.38% | 12,972  | 55.76% | 1,595 | 6.86% |
|           | 第二季度 | 34,668 | 19.09% | 143,166 | 78.83% | 3,775 | 2.08% |
|           | 第三季度 | 27,182 | 24.71% | 82,638  | 75.13% | 180   | 0.16% |
|           | 第四季度 | 15,039 | 32.16% | 30,373  | 64.94% | 1,356 | 2.90% |
|           | 总计   | 85,584 | 23.67% | 269,149 | 74.42% | 6,906 | 1.91% |
| 2022年1-4月 |      | 6,703  | 37.12% | 10,922  | 60.49% | 432   | 2.39% |
| 2022年1-7月 | 第一季度 | 6,066  | 40.92% | 8,387   | 56.57% | 372   | 2.51% |
|           | 第二季度 | 13,274 | 26.49% | 36,134  | 72.12% | 693   | 1.38% |
|           | 7月   | 20,695 | 16.15% | 105,639 | 82.44% | 1,812 | 1.41% |
|           | 总计   | 40,035 | 20.74% | 150,160 | 77.77% | 2,877 | 1.49% |

注 1：2017 年 5 月 10 日至 2020 年 9 月 30 日，优惠票口径包含 6 周岁至 18 周岁未成年人、全日制大学本科及以下学历在校学生、60 周岁至 70 周岁的老年人、现役军人、军队离退休干部等特殊优惠对象及享受优惠调整的旅行社团客；2020 年 10 月 1 日至 2021 年 9 月 30 日优惠票口径包含 14 周岁至 18 周岁未成年人、全日制大学本科及以下学历在校学生、60 周岁以上（含 60 周岁）至 65 周岁的老年人现役军人、军队退休干部、烈士家属等特殊优惠对象及享受优惠调整的旅行社团客。

注 2：2017 年 5 月 10 日至 2020 年 9 月 30 日，6 周岁以下或身高 1.3 米以下的儿童实行免票，2020 年 10 月 1 日至 2021 年 9 月 30 日，身高 1.3 米以下的儿童实行免票。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期内，凤凰祥盛游船票中正价票、优惠票、免费票占比较为稳定，未有大幅变化。

#### 4、季节性因素

凤凰祥盛游船业务票价在一天中不同时段区别定价，夜游时段划分在全年存在一定季节差异，但全年价格一致，无季节性调价。2021 年 10 月 25 日至今为：每天 20:00-23:30（4 月 1 日至 10 月 31 日）/每天 19:30-23:30（11 月 1 日至次年 3 月 31 日）168 元/人次；其他时段 85 元/人次。

#### 5、预测期单位价格的变动原因及合理性，对单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析

在进行客单价预测时，主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判断，预测期单位价格具备合理性。

凤凰祥盛历史期客单价、收益法预测期客单价及预测逻辑如下：

单位：元

| 项目   | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1-4 月 | 2022 年 5-12 月<br>(预测)            | 2023 年及以后<br>(预测)     |
|------|---------|--------|--------|--------------|----------------------------------|-----------------------|
| 客单价  | 54.52   | 54.94  | 62.16  | 84.12        | 77.85                            | 68.24                 |
| 预测逻辑 | 各期实际客单价 |        |        |              | 预测为 2021 年 10 月至 2022 年 4 月实际客单价 | 预测为 2021 年 8-9 月实际客单价 |

2021 年 8 月以来，随着凤凰祥盛“湘见沱江”相关投资的完成，此前大幅给予折扣营销策略也发生明显转变，客单价呈现逐月升高趋势。此外，夜游项目批复价格有所调整，2021 年 10 月 1 日至 10 月 24 日夜游时段执行 128/人次的临时价格，10 月 25 日起夜游时段执行 168/人次的试运行价格（试运行一年）。关于政府指导定价变动对预测期单价影响，参见问题 8 之“（一）/1、标的主要业务历史期主要业务定价模式、政策调整及历史价格变化”相关回复。2021 年以来各期间客单价情况如下：

| 时间        | 2021年1-3月                                        | 2021年4-6月 | 2021年7-9月 | 2021年10-12月                                                                          | 2022年1-4月 | 2022年1-7月 |
|-----------|--------------------------------------------------|-----------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|
| 客单价（元/人次） | 63.25                                            | 58.82     | 61.80     | 75.43                                                                                | 84.12     | 75.41     |
| 备注        | 全时段执行 85 元/人次价格；2021 年 8 月以来“湘见沱江”相关投资完成，实际客单价提升 |           |           | 2021 年 10 月 1 日至 10 月 24 日夜游时段执行 128 元/人次临时价格；2021 年 10 月 25 日以后夜游时段执行 168 元/人次试运行价格 |           |           |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

对于 2022 年 5-12 月，以 2021 年 10 月至 2022 年 4 月（夜游时段上调价格后）的平均客单价 77.85 元/人次进行预测。对于 2023 年及以后，考虑到试运行价格的期限，以 2021 年 8-9 月（夜游时段上调价格前、“湘见沱江”相关投资完成后）的平均客单价 68.24 元/人次进行预测。2021 年 10 月以来，实际客单价高于盈利预测预测的长期价格 68.24 元/人次，且 2022 年 1-7 月已超额实现全年盈利预测值，预测期业绩具备可实现性。

凤凰祥盛收益法评估的评估结果受单位价格的影响。根据收益法计算数据，单位价格与评估值存在正相关变动关系，假设 2023 年及以后单位价格较原预期变动，此外的其他条件不变，单位价格与标的资产评估值变动的敏感性分析如下表：

单位：万元、%

| 2023 年及以后各年单位价格变动情况 | -10%      |         | -5%       |        | 0         | +5%       |       | +10%      |        |
|---------------------|-----------|---------|-----------|--------|-----------|-----------|-------|-----------|--------|
|                     | 评估值       | 变动率     | 评估值       | 变动率    | 评估值       | 评估值       | 变动率   | 评估值       | 变动率    |
| 凤凰祥盛                | 15,678.74 | -12.15% | 16,762.72 | -6.07% | 17,846.69 | 18,930.67 | 6.07% | 20,014.64 | 12.15% |

综上所述，本次评估采用的平均客单价采用 68.24 元/人次，预测稳健，具有合理性。

（四）结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等，补充披露标的资产预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。

本次评估采用的盈利预测中，收入预测主要以客流量和客单价预测为基础，已对相关影响因素进行充分考虑；成本费用等预测主要结合历史期成本费用结构、收入占比情况、公司实际经营计划等，整体保持稳定和可比。预测期内，疫情影响逐步减弱与常态化、客流量逐步恢复及增长，是标的公司收入和净利



润增长的主要来源。

## 1、预测情况

如前所述，在进行客流量和客单价预测时，已充分考虑季节性因素、疫情影响、行业环境等因素，预测结果是结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和标的公司经营影响后得出的判断。收入预测主要在客流量和客单价预测的基础上得出结果。

此外，结合标的公司的历史期成本费用结构、收入占比情况、公司实际经营计划，对各项成本费用进行预测。预测期内，标的公司成本、费用结构保持稳定，可比口径下与历史期收入占比未发生重大变化。凤凰祥盛 2019-2021 年营业成本、期间费用和及占收入的比例和收益法预测 2022-2027 年情况如下：

单位：万元

| 项目名称 |      | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 营业成本 | 金额   | 747.30 | 621.62 | 684.28 | 793.02 | 859.12 | 942.19 | 1,007.45 | 1,043.35 | 1,077.92 |
|      | 毛利率  | 66.19% | 42.06% | 69.96% | 59.22% | 71.49% | 73.77% | 74.47%   | 74.78%   | 74.68%   |
| 期间费用 | 销售费用 | 98.11  | 111.85 | 114.39 | 120.84 | 133.97 | 156.32 | 171.79   | 180.23   | 186.61   |
|      | 管理费用 | 232.00 | 202.90 | 183.21 | 179.51 | 239.82 | 262.16 | 281.46   | 292.65   | 302.92   |
|      | 合计占比 | 14.93% | 29.34% | 13.06% | 15.45% | 12.40% | 11.65% | 11.49%   | 11.43%   | 11.50%   |

整体上，标的资产营业成本中固定成本占比较高。疫情期间，标的资产营业收入下滑，但折旧与摊销、职工薪酬等较为固定的成本不随收入同比例减少，故毛利率呈现下滑趋势；当预测期客流量和营业收入增长时，由于收入提升的边际效应，且经营权使用费不与营业收入增长同比例增长，故毛利率有所提升。

具体而言，对于职工薪酬，本次评估采用的盈利预测参照凤凰祥盛历史年度人员数量及薪酬福利水平，结合凤凰祥盛人力资源规划进行估算。河道清洁费每年固定按 22.00 万元缴纳。对于折旧费、摊销等固定费用，本次盈利预测参照凤凰祥盛折旧政策及费用中折旧占总折旧比例，结合凤凰祥盛固定资产及无形资产规模、结构及后续投资的预测情况进行估算。对其他成本，本次盈利预测参照凤凰祥盛经营计划，并结合凤凰祥盛营业收入预测情况进行估算。凤凰祥盛主营业务成本预测情况如下：

单位：万元

| 项目名称        | 2022 年<br>5-12 月 | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年        | 2026 年          | 2027 年          |
|-------------|------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| 职工薪酬        | 280.10           | 450.08        | 517.59        | 569.35        | 597.82          | 627.71          |
| 维修保养费       | 30.00            | 36.09         | 39.70         | 43.67         | 45.86           | 47.23           |
| 固定资产折旧      | 138.21           | 188.36        | 188.36        | 188.36        | 188.36          | 188.36          |
| 长期资产摊销      | 42.65            | 63.98         | 63.98         | 63.98         | 63.98           | 63.98           |
| 能源成本        | 25.00            | 34.71         | 38.18         | 42.00         | 44.10           | 45.42           |
| 河道清洁费       | 5.33             | 22.00         | 22.00         | 22.00         | 22.00           | 22.00           |
| 软件服务费       | 30.00            | 36.19         | 43.43         | 47.77         | 50.16           | 51.66           |
| 其他          | 10.00            | 12.47         | 13.71         | 15.08         | 15.84           | 16.31           |
| <b>成本合计</b> | <b>561.29</b>    | <b>843.88</b> | <b>926.95</b> | <b>992.21</b> | <b>1,028.11</b> | <b>1,062.68</b> |
| 营业收入        | 1,752.65         | 3,013.84      | 3,592.60      | 3,945.51      | 4,136.49        | 4,256.82        |
| <b>占比</b>   | <b>32.03%</b>    | <b>28.00%</b> | <b>25.80%</b> | <b>25.15%</b> | <b>24.85%</b>   | <b>24.96%</b>   |

期间费用中，部分营销推广费用在疫情期间有所减少，预测期费用金额整体稳定增长，随收入规模扩大期间费用率略有下降，具有合理性。

凤凰祥盛 2019-2021 年收入及净利润和收益法预测 2022-2027 年情况如下：

单位：万元

| 项目   | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 2,210.44 | 1,072.82 | 2,277.93 | 1,944.57 | 3,013.84 | 3,592.60 | 3,945.51 | 4,136.49 | 4,256.82 |
| 净利润  | 572.41   | -172.19  | 719.95   | 514.34   | 1,142.63 | 1,519.98 | 1,729.45 | 1,835.94 | 1,884.35 |

注：2019-2022 年 4 月净利润为扣除非经常损益后归属于母公司的净利润，2022 年 5-12 月及以后为盈利预测结果

## 2、预测期收入和净利润增长的原因及合理性

标的公司所属的旅游文化行业受新冠疫情的影响较为严重，我国目前处于疫情常态化防控阶段，标的公司后续的经营亦会以疫情常态化防控为基础，并考虑疫情的逐步恢复。本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。该判断中预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平。

近两年多以来，一方面严格落实疫情防控要求，一方面凭借资源禀赋优势叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，展现出较强的业绩韧性及持续盈利能力。在产品方面，推出“湘见沱江”沉浸式夜游项目，利用上市公司优质 IP 及内容研发能力，整合灯光、雾森、激光、交互、影像、造影、互动装置等科技手段和特效装置，以景区资源为载体，以沱江夜游为切入点，从内容创新和体验设计、场景氛围营造等方面提升了游客沉浸式、互动式的观光游览体验，满足多样化消费需求，并且推出特色旅游产品，如研学游、沉浸特色讲解服务、开拓全国高等院校艺术院校凤凰写生活动、与当地专业研学机构开展企业合作开发文化+研学线路等线路产品；在宣传方面，落地策划并组织实施“湘见沱江”启动仪式、缘定七夕、抖音创作大赛一系列事件宣传活动，保证公司品牌持续曝光及公众关注度，推动文化旅游融合形成新业态，刺激旅游消费；在营销方面，利用社交媒体开展“云上游凤凰”等产品推介等线上营销，并设计数字云游产品，利用官方网站、公众号、微博、抖音等平台展现景区魅力，在线观看人次不断突破新高；在疫情防控措施方面，严格实施旅游景区“预约、错峰、限流”管理措施，利用微信小程序广泛推行景点门票预约制度，景区入口处张贴购票二维码，入口处扫码通行，提高通行效率，减少人员接触，降低感染风险。

本次交易后，上市公司董事会将要求和促使标的公司在常态化疫情防控的背景下持续严格落实政府各项防控要求和相关管理措施，同时采取多种手段降低疫情对经营业绩的影响，进一步积极推动综合旅游目的地的转型升级与整合，发扬湖南大湘西地区丰富的民族资源优势及优良民族文化，探索文化和旅游高质量发展模式和推动共同富裕的有效路径，助力实现各民族共同富裕的目标。

结合上述分析及本题（二）、（三）中关于客流量、客单价、行业环境、疫情影响、季节性因素、景区特征等因素的讨论，标的资产经营情况预测稳健、合理。

#### （五）结合上述情况，补充披露本次评估溢价较高的原因及合理性。

本次评估溢价主要系标的资产资源禀赋极具稀缺性，具有核心竞争力；本次评估相关依据具有合理性，估值水平与同行业上市公司具有可比性，增值率

与可比交易亦较为可比。

## **1、标的资产资源禀赋极具稀缺性，具有核心竞争力**

### **（1）地处凤凰古城景区，属湖南大湘西地区核心旅游目的地**

标的资产属于凤凰古城景区，属湖南大湘西地区核心旅游目的地，具有高度稀缺性，凭借秀丽的风景、独特的地貌以及成熟的旅游产业基础，占据湖南大湘西地区旅游龙头地位。景区优质的旅游资源、品牌影响力、游客接待量为该标的资产提供了充足的客流量。

凤凰古城国家 AAAA 级景区，位于湖南湘西州的西南边，是一个苗族、土家族为主的少数民族聚集地。凤凰古城既有沈从文故居、熊希龄故居、万寿宫等名人旧居建筑相映城中，又有浓郁苗族建筑特色的古建筑群江边木质吊脚楼倒影在江上，令游客留连往返，络绎不绝，曾被新西兰作家路易·艾黎称赞为中国最美丽的小城。同时凤凰古城具有深厚的人文禀赋优势，著名作家沈从文的小说《边城》使凤凰古城为世人所熟知。凤凰古城旅游资源优势突出，文化底蕴深厚，配套设施完善，根据凤凰县统计局统计，凤凰县 2019 年游客接待量逾 2,000 万人次，其已成为中国知名旅游目的地。

### **（2）旅游产品具有较强竞争力，文旅融合为未来发展提供新动能**

沱江泛舟游船观光作为凤凰古城核心体验式旅游产品，已成为游客游览凤凰古城必体验产品之一。游客乘坐游船泛游沱江欣赏夜景与灯光秀，领略湘西民俗风情。特别是沈从文《边城》重现了蜿蜒流淌的沅江、江面横渡的小舟以及淳朴善良的湘西人，为沱江泛舟游船观光产品转型升级和进行文旅融合提供良好素材。沱江泛舟观光地处古城核心地段北门码头，乘船游览线路为北门码头—中坝溶口—虹桥—万寿宫码头—风桥（返回）—万寿宫码头。沿着整条游览路线游玩下来，游客置身于微波的江面，醉心于曼妙的夜景，沉浸其中。特别是近年来推出的沱江泛舟夜游项目，游客乘游船可欣赏沱江夜景和灯光秀，领略民俗风情，使游客获得良好游览体验。沱江泛舟夜游项目在凤凰古城极具竞争力，深受游客喜爱。

此外，凤凰祥盛积极推动上市公司动漫及其衍生品与线下旅游场景进行融

合，打造“湘见沱江”沉浸式体验，构建以“文化 IP+旅游+科技”的文旅融合新模式，增强游客体验性及互动性。

### （3）高铁助力客源引流

地跨湖南怀化、湘西州、张家界市三市州的张吉怀高铁已于 2021 年 12 月正式通车，该铁路连接了 7 个县市区，正线 246.9 公里，设计时速 350 公里，全线设张家界西、芙蓉镇、古丈西、吉首东、凤凰古城、麻阳西、怀化南站共 7 个车站。张吉怀高铁在张家界西站与黔张常铁路接轨，在怀化南站与沪昆高铁、怀邵衡铁路接轨。沿线有张家界武陵源、天门山、芙蓉镇、猛洞河、矮寨大桥、德夯大峡谷、凤凰古城、长寿之乡——麻阳、中国第一古商城——洪江古商城、芷江抗日受降纪念坊等景点。同时，凤凰磁浮文化旅游项目已于 2022 年 5 月 1 日运营首列磁浮列车。磁浮列车兼具科技时尚和凤凰元素，并向游客提供不同主题专列选择和沉浸式的体验场景。磁浮列车既能有效解决凤凰高铁站至凤凰古城的交通问题，也能将磁浮列车融入景区，成为古城的一道亮丽风景，对湖南大湘西的旅游产生进一步的促进作用。凤凰磁浮文旅项目建成通车后，凤凰成为全国唯一一个拥有磁浮旅游轨道的县级城市和旅游景区，极大提升凤凰县的交通便捷性。

## 2、本次评估相关依据具有合理性，估值情况与同行业上市公司及可比交易具有可比性

本次评估使用的评估方法、评估模型、评估参数等选取遵守《中华人民共和国资产评估法》、资产评估准则及相关行为规范等法律法规的要求，选用的参照数据、资料可靠。评估采用的盈利预测中对预测期人次、单位价格、收入、成本、期间费用和净利润等相关参数的估算主要根据历史经营数据、未来发展规划进行，经营情况预测较为稳健、合理。本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。

根据收益法评估结果，凤凰祥盛评估值为 17,846.69 万元，以截至 2022 年 4 月 30 日净资产计算的增值率为 529.14%；业绩承诺期（2022-2026 年）内对应本次评估值的平均市盈率为 13.23 倍。本次评估市盈率低于可比公司水平；由

于经营权取得时间较早且账面价值按照历史成本计量，故通常与评估过程中的公允价值计量值存在较大差异，资产增值率与旅游行业可比交易具有可比性。本次评估相关依据具有合理性，估值情况与同行业上市公司及可比交易具有可比性。具体分析参见问题 9 之“（五）/2、本次评估相关依据具有合理性，估值情况与同行业上市公司及可比交易具有可比性”相关回复。

**（六）结合上述分析及截至目前的经营业绩，补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。**

本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。该判断中预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平。对于 2022 年，考虑到 2022 年初全国多地受疫情和严格封控措施影响，2022 年景区整体经营情况预测逻辑系参考 2020 年即疫情严重年份，并考虑 2022 年实际经营情况进行预测。从凤凰祥盛截至目前实际经营业绩看，2022 年 1-7 月，凤凰祥盛实际人次、营业收入及净利润完成进度分别为 2022 年全年预测数据的 82.90%、78.48%和 134.88%，并优于参照年份 2020 年，实际恢复情况强于预测。特别是暑期旅游复苏势头良好，凤凰祥盛 7 月客流量超过过去三年历史期最高水平，创下新高。结合前述讨论和分析以及截至目前的经营业绩，凤凰祥盛经营情况预测稳健、合理，盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

凤凰祥盛截至目前的经营业绩与参照年份（2020 年）同期情况对比如下：

单位：万元/万人次

| 标的公司 | 项目   | 时间          | 2022 年（预测年份） |         | 2020 年（参照年份） |        |
|------|------|-------------|--------------|---------|--------------|--------|
|      |      |             | 金额/人次        | 完成度     | 金额/人次        | 完成度    |
| 凤凰祥盛 | 客流量  | 1-12 月（预计）  | 23.29        | 82.90%  | 19.53        | 24.73% |
|      |      | 完成情况（1-7 月） | 19.31        |         | 4.83         |        |
|      | 营业收入 | 1-12 月（预计）  | 1,944.57     | 78.48%  | 1,072.82     | 26.43% |
|      |      | 完成情况（1-7 月） | 1,526.18     |         | 283.56       |        |
|      | 净利润  | 1-12 月（预计）  | 514.34       | 136.89% | 55.87        | N/A    |
|      |      | 完成情况（1-7 月） | 704.08       |         | -188.85      |        |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

2022 年 1-7 月实现客流量 19.31 万人次，占全年预测值的 82.90%，大幅高

于 2020 年（参照年份）1-7 月客流量占全年的比例 24.73%；2022 年 1-7 月实现营业收入 1,526.18 万元，占全年预测值的 78.48%，大幅高于 2020 年（参照年份）1-7 月营业收入占全年的比例 26.43%；2022 年 1-7 月实现扣除非经常损益后归母净利润 704.08 万元，已达到全年预测值的 136.89%，较 2020 年（参照年份）1-7 月实现扭亏为盈。其中，净利润的实现比例高于客流量和收入实现比例，一是因为标的资产的成本结构较为固定，在客流量和收入超过盈亏平衡点后即体现为盈利，故盈利的累计幅度快于收入和客流量；二是由于 2022 年上半年疫情严重，部分费用减免收取所致（2022 年 1-7 月经营权转让费、房租等减免 184.09 万元）。

结合上述分析及截至目前的经营业绩，凤凰祥盛经营情况预测稳健、合理，盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第五节 标的公司业务与技术”之“三、标的公司主营业务具体情况”之“（二）/2、凤凰祥盛的经营模式”和“（一）/3、凤凰祥盛的服务情况”，以及“第七节 标的资产的评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（六）凤凰祥盛评估情况”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

- 1、从公开渠道查阅旅游行业和新冠肺炎疫情相关的各类政策、新闻、研究报告、分析报告等；
- 2、获取凤凰县旅游接待量数据，并对比与沱江泛舟客流量之间的关系；
- 3、查阅同行业可比公司公开资料，从行业景气度、季节性因素、疫情影响、夜游项目性价比、客户结构、同行业可比公司情况等多个角度对历史期标的公司客流量情况进行分析，并就预测期客流量变动对估值的影响进行敏感性分析；
- 4、从价格制定依据、历史单价变化、不同时段价格差异、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等多个角度对历史期标的公司客单价情况进行

分析，并就预测期单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析；

5、获取标的公司截至目前的经营业绩情况，分析资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。其中，标的资产 5-7 月财务数据未经审计，但经独立财务顾问、会计师复核。主要复核程序包括：（1）对业务、财务数据一致性验证，对各标的公司业务系统订单金额与财务账面主营收入金额进行核对；（2）对各标的公司业务、财务数据合理性进行了分析，包括客单价、毛利率等；（3）执行客户函证核查程序，对各标的公司前十大客户进行了函证，函证内容包括收入、应收账款，确认上述事项的真实性；（3）执行客户访谈核查程序，对标的公司的前十大客户执行了访谈核查程序。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估采用的盈利预测未直接将凤凰县旅游接待量作为预测的参数和依据，采用的客流量预测数据主要考虑凤凰祥盛自身游客量，但也将凤凰县和湖南省当地的旅游发展情况、凤凰古城景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑，并综合分析疫情期间的实际经营情况及后续疫情因素影响后得出的判断，具有合理性；

2、本次评估采用的盈利预测中客流量预测数据主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果稳健，具有合理性；

3、本次评估采用的盈利预测中预测期单位价格主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判断，具备合理性；

4、本次评估采用的盈利预测基于我国疫情防控的阶段特征，标的公司后续经营、预测期收入和净利润情况以疫情常态化防控为基础，预测疫情对行业的



影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平，预测期成本、费用占比整体保持稳定、可比，经营情况预测稳健、合理；

5、本次评估溢价主要系标的资产资源禀赋极具稀缺性，具有核心竞争力。本次评估相关依据具有合理性，估值水平与同行业上市公司具有可比性，增值率与可比交易亦具有可比性；

6、结合标的公司 2022 年实际经营业绩，标的公司盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 11】**申请文件显示，张家界黄龙洞旅游发展有限责任公司（以下简称黄龙洞旅游）收益法评估为值 18,436.34 万元，评估增值 16,757.19 万元，增值率 997.96%。请你公司：1）补充披露黄龙洞景区游客量与游船、讲解服务、观光车客流量之间的关系，包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等。2）结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、天气因素、客户结构、同行业可比公司情况等，区分不同业务类型，分别补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性，并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析。3）结合价格制定依据、历史单价变化、选择游船和语音讲解的游客比例、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等，补充披露预测期单位价格预测的合理性。4）结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等，补充披露标的资产预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。5）结合上述情况，补充披露本次评估溢价较高的原因及合理性。6）结合上述分析及截至目前的经营业绩，补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

（一）补充披露黄龙洞景区游客量与游船、讲解服务、观光车客流量之间的关系，包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑

景区游客转化率对于客流量预测的影响等。

历史期内，黄龙洞旅游主要业务客流量相较于黄龙洞景区游客量的转化率整体处于高水平，对未来游客量增长有支撑和促进作用。本次评估采用的盈利预测未直接将黄龙洞景区的游客量作为预测的参数和依据，采用的客流量预测数据主要考虑黄龙洞旅游主要业务自身客流量及相互的比例关系，但也将张家界和湖南省当地的旅游发展情况、黄龙洞景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑，并综合分析疫情期间的实际经营情况及后续疫情因素影响后得出判断，具体分析如下：

历史期各期，黄龙洞景区游客量与游船、讲解服务、观光车客流量之间的关系如下表所示：

| 期间        |      | 黄龙洞景区     | 游船运输      |         | 语音讲解    |        | 景区观光车   |       |
|-----------|------|-----------|-----------|---------|---------|--------|---------|-------|
|           |      | 客流量（人次）   | 客流量（人次）   | 占比      | 客流量（人次） | 占比     | 客流量（车次） | 占比    |
| 2019年     | 第一季度 | 142,850   | 142,850   | 100.00% | -       | 0.00%  | -       | 0.00% |
|           | 第二季度 | 457,347   | 457,347   | 100.00% | -       | 0.00%  | -       | 0.00% |
|           | 第三季度 | 559,837   | 559,837   | 100.00% | -       | 0.00%  | -       | 0.00% |
|           | 第四季度 | 318,754   | 318,754   | 100.00% | -       | 0.00%  | -       | 0.00% |
|           | 总计   | 1,478,788 | 1,478,788 | 100.00% | -       | 0.00%  | -       | 0.00% |
| 2020年     | 第一季度 | 27,489    | 27,480    | 99.97%  | 660     | 2.40%  | -       | 0.00% |
|           | 第二季度 | 59,362    | 59,323    | 99.93%  | 51,357  | 86.51% | -       | 0.00% |
|           | 第三季度 | 236,147   | 236,107   | 99.98%  | 218,934 | 92.71% | 962     | 0.41% |
|           | 第四季度 | 154,334   | 154,317   | 99.99%  | 146,083 | 94.65% | 2,120   | 1.37% |
|           | 总计   | 477,332   | 477,227   | 99.98%  | 417,034 | 87.37% | 3,082   | 0.65% |
| 2021年     | 第一季度 | 67,794    | 67,762    | 99.95%  | 67,391  | 99.41% | 260     | 0.38% |
|           | 第二季度 | 445,392   | 444,511   | 99.80%  | 443,246 | 99.52% | 1,567   | 0.35% |
|           | 第三季度 | 190,110   | 189,582   | 99.72%  | 190,025 | 99.96% | 643     | 0.34% |
|           | 第四季度 | 91,608    | 90,863    | 99.19%  | 91,458  | 99.84% | 100     | 0.11% |
|           | 总计   | 794,904   | 792,718   | 99.72%  | 792,120 | 99.65% | 2,570   | 0.32% |
| 2022年1-4月 |      | 43,127    | 43,069    | 99.87%  | 42,607  | 98.79% | -       | -     |
| 2022年1-7月 |      | 279,535   | 276,408   | 98.88%  | 272,033 | 97.32% | 3,253   | 1.16% |

注：2022年5-7月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期各期，游船运输客流量占黄龙洞景区客流量的比例分别为 100.00%、

99.98%、99.72%、99.87%和 98.88%，各期占比稳定在 99%左右。2019 年黄龙洞景区采用收取大门票的模式涵盖黄龙洞景区门票和游船运输船票，故游船运输客流量占黄龙洞景区客流量的比例为 100.00%，2020 年 5 月后已单独对门票、游船运输服务船票进行定价和收费；语音讲解客流量占黄龙洞景区客流量的比例分别为 0.00%、87.37%、99.65%、98.79%和 97.32%，该业务为 2020 年 3 月新开设的业务，开设之初试运营阶段占比较低，2021 年稳定运营以来占比稳定在 97%以上；景区观光车客流量占黄龙洞景区客流量的比例分别为 0.00%、0.65%、0.32%、0.00%和 1.16%，该业务为 2020 年 7 月新开设的业务，金额较小，占黄龙洞旅游各期营业收入的比重均在 4%以下（2022 年 1-4 月由于景区游客较少未营业，已于 2022 年 5 月恢复）。

综合以上分析，黄龙洞旅游主要业务客流量的转化率较高，对未来游客量增长有支撑和促进作用。本次评估采用的盈利预测中客流量预测数据主要考虑黄龙洞旅游各业务自身游客量，综合疫情期间的实际经营情况并考虑后续疫情因素影响后得出的判断，未直接将黄龙洞景区的游客量作为预测的参数和依据，但也将张家界和湖南省当地的旅游发展情况、黄龙洞景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑。

**（二）结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、天气因素、客户结构、同行业可比公司情况等，区分不同业务类型，分别补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性，并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析。**

在进行客流量预测时，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征、不同业务之间的客流量比例关系等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。标的资产上述历史期各年相关数据相较于同行业可比公司亦不存在重大差异，具体分析如下：

### **1、旅游行业景气度**

参见问题 9 之“（二）/1、旅游行业景气度”相关回复。整体来看，我国旅游行业市场广阔、潜力巨大，旅游业一直是国家经济和国民消费的重要组成部分

分，人民群众对旅游消费的需求持续增长。新冠肺炎疫情爆发以来，旅游行业受到较大影响，但经过两年多的疫情影响，旅游行业在疫情防控中不断总结，提升行业危机应对能力，减少突发事件对行业的影响。当前，在国内消费大循环的背景下，配合相关部门出台的一系列刺激措施，旅游消费信心稳步回升，行业发展稳定性及韧性持续加强，行业景气度快速恢复。

## 2、季节性因素

历史期内，黄龙洞旅游的客流量受气候、节假日因素影响较大，呈现较为明显的季节性特征，具体数据如下：

| 历史期间              |      | 游船运输        |           | 语音讲解        |           | 景区观光车       |           |
|-------------------|------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
|                   |      | 客流量<br>(人次) | 占全年比<br>例 | 客流量<br>(人次) | 占全年比<br>例 | 客流量<br>(人次) | 占全年比<br>例 |
| 2019<br>年         | 第一季度 | 142,850     | 9.66%     | -           | -         | -           | -         |
|                   | 第二季度 | 457,347     | 30.93%    | -           | -         | -           | -         |
|                   | 第三季度 | 559,837     | 37.86%    | -           | -         | -           | -         |
|                   | 第四季度 | 318,754     | 21.56%    | -           | -         | -           | -         |
|                   | 总计   | 1,478,788   | 100.00%   | -           | -         | -           | -         |
| 2020<br>年         | 第一季度 | 27,480      | 5.76%     | 660         | 0.16%     | -           | -         |
|                   | 第二季度 | 59,323      | 12.43%    | 51,357      | 12.31%    | -           | -         |
|                   | 第三季度 | 236,107     | 49.47%    | 218,934     | 52.50%    | 962         | 31.21%    |
|                   | 第四季度 | 154,317     | 32.34%    | 146,083     | 35.03%    | 2,120       | 68.79%    |
|                   | 总计   | 477,227     | 100.00%   | 417,034     | 100.00%   | 3,082       | 100.00%   |
| 2021<br>年         | 第一季度 | 67,762      | 8.55%     | 67,391      | 8.51%     | 260         | 10.12%    |
|                   | 第二季度 | 444,511     | 56.07%    | 443,246     | 55.96%    | 1,567       | 60.97%    |
|                   | 第三季度 | 189,582     | 23.92%    | 190,025     | 23.99%    | 643         | 25.02%    |
|                   | 第四季度 | 90,863      | 11.46%    | 91,458      | 11.55%    | 100         | 3.89%     |
|                   | 总计   | 792,718     | 100.00%   | 792,120     | 100.00%   | 2,570       | 100.00%   |
| 2022年1-4月         |      | 43,069      | 15.58%    | 42,607      | 15.66%    | -           | -         |
| 2022<br>年1-<br>7月 | 第一季度 | 39,355      | 14.24%    | 39,018      | 14.34%    | -           | -         |
|                   | 第二季度 | 92,042      | 33.30%    | 90,186      | 33.15%    | 1,107       | 34.03%    |
|                   | 7月   | 145,011     | 52.46%    | 142,829     | 52.50%    | 2,146       | 65.97%    |
|                   | 总计   | 276,408     | 100.00%   | 272,033     | 100.00%   | 3,253       | 100.00%   |

注：2022年5-7月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

受寒冷天气影响，每年 1-3 月黄龙洞旅游客流量也相对较少；4 月份开始，清明小长假、五一小长假等陆续带来客流量的阶段性增长，并在旅游旺季第三季度呈现年度集中态势；11-12 月，随着冬季到来气温降低，黄龙洞旅游客流量下降。2019 年黄龙洞旅游四个季度的游客人数分布情况就呈现了上述特点。

2020 年初疫情爆发以来，除日历月份间的季节性影响外，疫情对季度和月度间的游客分布影响更大，具体参见本小节之“3、疫情影响”相关回复。

### 3、疫情影响

自 2020 年初疫情爆发以来，除问题 8 之“(二)/1、2020 年以来疫情情况、防控政策，景区阶段性暂停营业及恢复运营后措施”提及的全国性政策外，湖南省、张家界市就景区运营和旅行社业务等出台了一系列通知、政策，其中，对标的资产经营业务开展影响较大的政策节点主要包括：

(1) 疫情爆发初期：2020 年 1 月 28 日至 2020 年 3 月 26 日，黄龙洞景区根据政府要求关闭。

(2) 国内疫情形势趋于稳定和逐步恢复：2020 年 3 月 27 日起，黄龙洞景区恢复开放，乘客量控制在最大接待量的 50%以内，团队游客一般不超过 30 人；国内疫情形势趋于稳定和逐步恢复：2020 年 7 月中旬起，恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务；2020 年 9 月中旬起，接待量调整为最大接待量的 75%以内；2021 年 3 月起不再设置最大接待量限制。

(3) 湖南省疫情和跨省熔断：2021 年 7 月 30 日至 2021 年 8 月 31 日，黄龙洞景区根据政府要求关闭；湖南省执行跨省旅游经营活动管理“熔断”机制。2021 年 9 月 1 日，黄龙洞景区恢复开放。此后逐步进入常态化防控阶段，但国内局部疫情反复仍给经营带来一定影响；外省来返人员核酸检测要求范围有所扩大，目前要求为外省来返人员需持 48 小时内核酸检测阴性证明，重点地区（每日更新）旅居史人员采取相应管控措施。

(4) 常态化疫情防控及旅游复苏：2022 年以来特别是 3 月以来，奥密克戎变异毒株引起的疫情在多地出现反弹。随着本轮疫情高峰期度过，进入旅游市场复苏阶段。地方政府和旅游主管部门也出台一系列配套措施，刺激旅游消

费复苏和恢复。张家界市 2022 年 5 月底发布《关于实行 2022 年张家界暑期旅游优惠政策的通知》，湖南省自 2022 年初起精心筹备的首届湖南省旅游发展大会将于 2022 年 9 月在张家界举办，助力张家界打造世界知名旅游目的地。

湖南省、张家界市具体疫情防控政策参见问题 9 之“(二)/3、疫情影响”相关回复。

#### 4、天气因素

黄龙洞景区为室内（洞内）景区，基本不受天气影响，仅在重大山体滑坡发生时经营才受到影响。2019 年 1 月 1 日至今，因天气原因导致黄龙洞景区停业的天数为 0。

#### 5、客户结构

历史期各期，黄龙洞旅游分业务客户结构（旅行社团客、自由行散客）人次及占比如下：

| 游船运输   |      |           |        |         |        |
|--------|------|-----------|--------|---------|--------|
| 期间     |      | 旅行社团客     |        | 自由行散客   |        |
|        |      | 人次        | 占比     | 人次      | 占比     |
| 2019 年 | 第一季度 | 80,245    | 56.17% | 62,605  | 43.83% |
|        | 第二季度 | 324,306   | 70.91% | 133,041 | 29.09% |
|        | 第三季度 | 385,755   | 68.90% | 174,082 | 31.10% |
|        | 第四季度 | 253,938   | 79.67% | 64,816  | 20.33% |
|        | 总计   | 1,044,244 | 70.61% | 434,544 | 29.39% |
| 2020 年 | 第一季度 | 16,170    | 58.84% | 11,310  | 41.16% |
|        | 第二季度 | 16,578    | 27.95% | 42,745  | 72.05% |
|        | 第三季度 | 114,700   | 48.58% | 121,407 | 51.42% |
|        | 第四季度 | 108,697   | 70.44% | 45,620  | 29.56% |
|        | 总计   | 256,145   | 53.67% | 221,082 | 46.33% |
| 2021 年 | 第一季度 | 43,113    | 63.62% | 24,649  | 36.38% |
|        | 第二季度 | 383,781   | 86.34% | 60,730  | 13.66% |
|        | 第三季度 | 149,980   | 79.11% | 39,602  | 20.89% |
|        | 第四季度 | 62,151    | 68.40% | 28,712  | 31.60% |
|        | 总计   | 639,025   | 80.61% | 153,693 | 19.39% |

|                 |      |         |        |         |        |
|-----------------|------|---------|--------|---------|--------|
| 2022 年 1-4 月    |      | 17,464  | 40.55% | 25,605  | 59.45% |
| 2022 年<br>1-7 月 | 第一季度 | 17,299  | 43.96% | 22,056  | 56.04% |
|                 | 第二季度 | 59,131  | 64.24% | 32,911  | 35.76% |
|                 | 7 月  | 102,747 | 70.85% | 42,264  | 29.15% |
|                 | 总计   | 179,177 | 64.82% | 97,231  | 35.18% |
| 语音讲解            |      |         |        |         |        |
| 期间              |      | 旅行社团客   |        | 自由行散客   |        |
|                 |      | 人次      | 占比     | 人次      | 占比     |
| 2019 年          | 第一季度 | -       | -      | -       | -      |
|                 | 第二季度 | -       | -      | -       | -      |
|                 | 第三季度 | -       | -      | -       | -      |
|                 | 第四季度 | -       | -      | -       | -      |
|                 | 总计   | -       | -      | -       | -      |
| 2020 年          | 第一季度 | 7       | 1.06%  | 653     | 98.94% |
|                 | 第二季度 | 16,486  | 32.10% | 34,871  | 67.90% |
|                 | 第三季度 | 106,219 | 48.52% | 112,715 | 51.48% |
|                 | 第四季度 | 101,643 | 69.58% | 44,440  | 30.42% |
|                 | 总计   | 224,355 | 53.80% | 192,679 | 46.20% |
| 2021 年          | 第一季度 | 43,113  | 63.97% | 24,278  | 36.03% |
|                 | 第二季度 | 384,806 | 86.82% | 58,440  | 13.18% |
|                 | 第三季度 | 148,382 | 78.09% | 41,643  | 21.91% |
|                 | 第四季度 | 62,151  | 67.96% | 29,307  | 32.04% |
|                 | 总计   | 638,452 | 80.60% | 153,668 | 19.40% |
| 2022 年 1-4 月    |      | 17,464  | 40.99% | 25,143  | 59.01% |
| 2022 年<br>1-7 月 | 第一季度 | 17,299  | 44.34% | 21,719  | 55.66% |
|                 | 第二季度 | 59,158  | 65.60% | 31,028  | 34.40% |
|                 | 7 月  | 102,791 | 71.97% | 40,038  | 28.03% |
|                 | 总计   | 179,248 | 65.89% | 92,785  | 34.11% |
| 景区观光车           |      |         |        |         |        |
| 期间              |      | 旅行社团客   |        | 自由行散客   |        |
|                 |      | 人次      | 占比     | 人次      | 占比     |
| 2019 年          | 第一季度 | -       | -      | -       | -      |
|                 | 第二季度 | -       | -      | -       | -      |
|                 | 第三季度 | -       | -      | -       | -      |

|                 |      |       |         |     |        |
|-----------------|------|-------|---------|-----|--------|
|                 | 第四季度 | -     | -       | -   | -      |
|                 | 总计   | -     | -       | -   | -      |
| 2020 年          | 第一季度 | -     | -       | -   | -      |
|                 | 第二季度 | -     | -       | -   | -      |
|                 | 第三季度 | 820   | 85.24%  | 142 | 14.76% |
|                 | 第四季度 | 1,961 | 92.50%  | 159 | 7.50%  |
|                 | 总计   | 2,781 | 90.23%  | 301 | 9.77%  |
| 2021 年          | 第一季度 | 227   | 87.31%  | 33  | 12.69% |
|                 | 第二季度 | 1,451 | 92.60%  | 116 | 7.40%  |
|                 | 第三季度 | 616   | 95.80%  | 27  | 4.20%  |
|                 | 第四季度 | 98    | 98.00%  | 2   | 2.00%  |
|                 | 总计   | 2,392 | 93.07%  | 178 | 6.93%  |
| 2022 年 1-4 月    |      | -     | -       | -   | -      |
| 2022 年<br>1-7 月 | 第一季度 | -     | -       | -   | -      |
|                 | 第二季度 | 1,107 | 100.00% | -   | -      |
|                 | 7 月  | 2,136 | 99.53%  | 10  | 0.47%  |
|                 | 总计   | 3,243 | 99.69%  | 10  | 0.31%  |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

黄龙洞旅游主要客户为旅行社团客。2020 年受国内疫情防控政策限制，跨省旅游开放时间较晚且境外市场完全关闭等影响，黄龙洞旅游旅行社团客占比下降至 53.86%。2021 年由于疫情常态化管控及前期市场铺垫工作的有序开展，同时大量低价团招揽旅行社团客致使团客占比提升。2022 年，受上海、北京等多地疫情反复的影响，部分区域跨省旅游暂停，团客比例有所下降。

## 6、同行业可比公司情况

同行业可比公司中，上市公司张家界（000430.SZ）与黄龙洞旅游同处于张家界市，具有一定可比性。黄龙洞旅游 2019-2021 年游船运输客流量情况与张家界（000430.SZ）对比如下：

单位：万人（次）

| 证券代码      | 公司  | 所在地   | 人次口径 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2021/2019 | 2021/2020 |
|-----------|-----|-------|------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 000430.SZ | 张家界 | 湖南张家界 | 环保客运 | 178.67 | 121.55 | 313.38 | 57.01%    | 146.99%   |
|           |     |       | 宝峰湖  | 7.47   | 15.2   | 48.89  | 15.28%    | 49.14%    |



| 证券代码 | 公司    | 所在地   | 人次口径     | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2021/2019     | 2021/2020      |
|------|-------|-------|----------|--------|--------|--------|---------------|----------------|
|      |       |       | 十里画廊观光电车 | 63.06  | 57.23  | 137.45 | 45.88%        | 110.19%        |
|      |       |       | 杨家界索道    | 61.85  | 56.58  | 118.55 | 52.17%        | 109.31%        |
|      |       |       | 平均       |        |        |        | <b>42.59%</b> | <b>103.91%</b> |
| -    | 黄龙洞旅游 | 湖南张家界 | 游船运输     | 79.27  | 47.72  | 147.88 | <b>53.61%</b> | <b>166.11%</b> |

注：可比公司数据来自其公开披露的定期报告；黄龙洞旅游 2019 年未开展语音讲解和景区观光车业务，故未进行比较。

由上表可知，疫情对标的公司及可比上市公司的客流量均有较大影响，2020 年客流量下降最为严重，2021 年有所恢复。以张家界（000430.SZ）披露的各个口径客流量（环保客运、宝峰湖、十里画廊观光电车、杨家界索道）计算，2021 年较 2019 年的恢复率平均值为 42.59%，2021 年较 2020 年恢复率为 103.91%。黄龙洞旅游游船运输客流量 2021 年较 2019 年恢复率为 53.16%，较 2020 年恢复率为 166.11%，高于可比公司。一方面由于黄龙洞为室内景区，2020 年受疫情影响客流量下降幅度更大、基数较小，故 2021 年增长幅度较大；另一方面也显示出标的资产较强的恢复能力和经营韧性。

## 7、预测期客流量增长较大的原因及合理性，就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析

在进行客流量预测时，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征、不同业务之间的客流量比例关系等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。此外，黄龙洞旅游与百龙天梯同处于张家界，且均属于成熟景区，两者的主要预测逻辑和核心假设均保持了一致。

黄龙洞旅游各业务 2019-2021 年客流量、收益法预测 2022-2027 年人次及预测逻辑如下：

单位：万人次

| 项目   |      | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年    | 2023 年       | 2024 年     | 2025 年     | 2026 年 | 2027 年 |
|------|------|--------|--------|--------|-----------|--------------|------------|------------|--------|--------|
| 游船运输 | 人次   | 147.88 | 47.72  | 79.27  | 45.10     | 96.54        | 125.70     | 152.32     | 159.93 | 164.73 |
|      | 预测逻辑 | 无疫情年份  | 疫情严重年份 | 疫情恢复年  | 1-5 月为实际人 | 参考 2021 年人次， | 恢复到 2019 年 | 恢复到 2019 年 | 同比增长   | 同比增长   |

| 项目    |      | 2019年 | 2020年  | 2021年               | 2022年                                          | 2023年                             | 2024年  | 2025年  | 2026年  | 2027年  |
|-------|------|-------|--------|---------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
|       |      |       |        | 份；8月旺季受张家界疫情影响      | 次，6-12月为2022年1-5月相比2020年1-5月恢复率                | 其中受临时关闭影响的8月人次替换为2019及2020年8月人次均值 | 的85%   | 的103%  | 5%     | 3%     |
| 语音讲解  | 人次   | -     | 41.70  | 79.21               | 44.64                                          | 95.58                             | 124.44 | 150.79 | 158.33 | 163.08 |
|       | 预测逻辑 | 未开展   | 疫情严重年份 | 疫情恢复年份；8月旺季受张家界疫情影响 | 1-5月为实际人次，之后参考2021年与游船运输人次比例关系，预测为游船运输服务人次的99% |                                   |        |        |        |        |
| 景区观光车 | 人次   | -     | 0.31   | 0.26                | 0.13                                           | 0.31                              | 0.41   | 0.49   | 0.51   | 0.53   |
|       | 预测逻辑 | 未开展   | 疫情严重年份 | 疫情恢复年份；8月旺季受张家界疫情影响 | 1-5月为实际人次，之后参考2021年观光车服务车次与游船运输人次比例进行预测        |                                   |        |        |        |        |

注：上表中，2019-2021年人次为实际数，2022-2027年人次为评估预计数。

黄龙洞为成熟景区，主要采用“恢复逻辑”预测：对于游船运输客流量，对于2022年，考虑2022年上半年全国多地疫情和静态管控措施影响，景区客流量减少，整体参考2020年（疫情严重年份），以2022年1-5月客流量相比2020年1-5月恢复率预测2022年6-12月情况，2022年全年客流量预测值为2020年客流量的94.50%；对于2023年，考虑疫情逐渐恢复，整体参考2021年（疫情恢复年份），但由于2021年暑期旺季的张家界疫情导致景区关闭，在2021年实际客流量基础上，将受临时关闭影响的8月人次替换为2019及2020年8月人次均值，2023年客流量预测值为2021年客流量的121.79%（相当于2019年客流量的65.29%）；考虑2024年、2025年进一步从疫情中恢复，客流量分别恢复至2019年（无疫情状况）的85%、103%，此后同比上年分别增长5%和3%，进入稳定期。对于语音讲解业务，自2021年稳定运营以来与游船运输客流量的比例关系基本稳定在1:1附近，故参考2021年与游船运输人次比例关系，预测期内均预测为游船运输服务人次的99%。对于景区观光车业务，整体较小，参

考 2021 年观光车服务车次与游船运输人次比例进行预测。

黄龙洞旅游收益法评估的评估结果受疫情背景下人次恢复和增长情况的影响。根据收益法计算数据，游客人次与评估值存在正相关变动关系，假设 2023 年及以后各年游客人次较原预期变动，以外的其他条件不变，游客人次与标的资产评估值变动的敏感性分析如下表：

单位：万元、%

| 2023 年及以后<br>各年游客人次<br>变动情况 | -10%      |         | -5%       |        | 0         | +5%       |       | +10%      |        |
|-----------------------------|-----------|---------|-----------|--------|-----------|-----------|-------|-----------|--------|
|                             | 评估值       | 变动率     | 评估值       | 变动率    | 评估值       | 评估值       | 变动率   | 评估值       | 变动率    |
| 黄龙洞旅游                       | 13,808.87 | -15.30% | 15,055.48 | -7.65% | 16,303.02 | 17,548.71 | 7.64% | 18,795.33 | 15.29% |

综上所述，我国旅游市场广阔、潜力巨大的基本面没有改变，经过两年多的疫情影响，标的资产充分总结疫情防控应对经验，同时凭借资源禀赋优势叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，提升危机应对能力。特别是在当前国内消费大循环的背景下，配合相关部门出台的一系列刺激措施，2022 年暑期旅游消费信心稳步回升，景气度快速恢复。黄龙洞旅游在进行客流量预测时，采用了“恢复逻辑”，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。黄龙洞旅游上述历史期各年相关数据相较于同行业可比公司亦不存在重大差异。

（三）结合价格制定依据、历史单价变化、选择游船和语音讲解的游客比例、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等，补充披露预测期单位价格预测的合理性。

在进行客单价预测时，主要考虑了历史期政府批复价格、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。

1、价格制定依据和历史单价变化

黄龙洞旅游游船运输服务定价模式采用政府指导价定价模式，语音讲解服务及景区观光车服务定价模式采用由经营者自主确定价格的市场调节价定价模

式，具体情况参见问题 8 之“（一）/1、标的主要业务历史期主要业务定价模式、政策调整及历史价格变化”相关回复。

历史期内，黄龙洞旅游的平均客单价如下表所示：

单位：元/人次

| 期间           |      | 游船运输  |         | 语音讲解  |         | 景区观光车  |        | 总计    |         |
|--------------|------|-------|---------|-------|---------|--------|--------|-------|---------|
|              |      | 平均客单价 | 同比      | 平均客单价 | 同比      | 平均客单价  | 同比     | 平均客单价 | 同比      |
| 2019 年       | 第一季度 | 29.27 | -       | -     | -       | -      | -      | 29.27 | -       |
|              | 第二季度 | 25.38 | -       | -     | -       | -      | -      | 25.38 | -       |
|              | 第三季度 | 25.64 | -       | -     | -       | -      | -      | 25.64 | -       |
|              | 第四季度 | 26.81 | -       | -     | -       | -      | -      | 26.81 | -       |
|              | 总计   | 26.16 | -       | -     | -       | -      | -      | 26.16 | -       |
| 2020 年       | 第一季度 | 26.80 | -8.42%  | 20.13 | -       | -      | -      | 26.64 | -8.96%  |
|              | 第二季度 | 20.84 | -17.89% | 16.86 | -       | -      | -      | 18.99 | -25.17% |
|              | 第三季度 | 22.25 | -13.22% | 15.17 | -       | 205.14 | -      | 19.24 | -24.97% |
|              | 第四季度 | 22.28 | -16.88% | 14.03 | -       | 230.73 | -      | 19.76 | -26.29% |
|              | 总计   | 22.35 | -14.58% | 14.99 | -       | 222.74 | -      | 19.62 | -25.02% |
| 2021 年       | 第一季度 | 23.50 | -12.32% | 16.29 | -19.06% | 214.23 | -      | 20.28 | -23.89% |
|              | 第二季度 | 21.55 | 3.40%   | 16.72 | -0.80%  | 207.93 | -      | 19.47 | 2.52%   |
|              | 第三季度 | 19.30 | -13.26% | 20.54 | 35.38%  | 206.56 | 0.69%  | 20.24 | 5.19%   |
|              | 第四季度 | 21.17 | -5.01%  | 19.37 | 37.99%  | 213.92 | -7.29% | 20.37 | 3.08%   |
|              | 总计   | 21.13 | -5.44%  | 17.91 | 19.45%  | 208.46 | -6.41% | 19.83 | 1.07%   |
| 2022 年 1-4 月 |      | 21.21 | -5.77%  | 19.71 | 28.31%  | -      | -      | 20.46 | 6.15%   |
| 2022 年 1-7 月 |      | 21.44 | 0.88%   | 19.70 | 11.53%  | 199.09 | -4.31% | 21.63 | 9.28%   |

注 1：平均客单价=对应业务收入/对应业务客流量；总平均客单价=主营业务收入/总客流量。

注 2：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期各期，黄龙洞的平均客单价分别为 26.16 元/人次、19.62 元/人次、19.83 元/人次、20.46 元/人次和 21.63 元/人次。2020 年 5 月，游船运输船票价格下调，由 40 元/人次降至 36 元/人次，同时新增语音讲解服务定价较低，为 25 元/人次，致使 2020 年度平均客单价较 2019 年度明显下降。2021 年，黄龙洞旅游转变营销策略与张家界景区多家低价旅行团建立合作，使其行程覆盖黄龙洞景区。低价旅行社团客的优惠致使 2021 年黄龙洞旅游平均客单价维持低位水平。2022 年，因上海、北京等多地疫情反复，跨省游服务受到一定影响，故团客占

比整体有所下降，散客占比上升，而散客客单价优惠较低，故致使 2022 年客单价较 2020 年、2021 年有上涨。

## 2、选择游船和语音讲解的游客比例

历史期内，黄龙洞旅游游船游客量、语音讲解客流量及二者比例关系如下表所示：

| 期间        |      | 游船运输      | 语音讲解    | 语音讲解/游船运输 |
|-----------|------|-----------|---------|-----------|
| 2019年     | 第一季度 | 142,850   | -       | -         |
|           | 第二季度 | 457,347   | -       | -         |
|           | 第三季度 | 559,837   | -       | -         |
|           | 第四季度 | 318,754   | -       | -         |
|           | 总计   | 1,478,788 | -       | -         |
| 2020年     | 第一季度 | 27,480    | 660     | 0.02      |
|           | 第二季度 | 59,323    | 51,357  | 0.87      |
|           | 第三季度 | 236,107   | 218,934 | 0.93      |
|           | 第四季度 | 154,317   | 146,083 | 0.95      |
|           | 总计   | 477,227   | 417,034 | 0.87      |
| 2021年     | 第一季度 | 67,762    | 67,391  | 0.99      |
|           | 第二季度 | 444,511   | 443,246 | 1.00      |
|           | 第三季度 | 189,582   | 190,025 | 1.00      |
|           | 第四季度 | 90,863    | 91,458  | 1.01      |
|           | 总计   | 792,718   | 792,120 | 1.00      |
| 2022年1-4月 |      | 43,069    | 42,607  | 0.99      |
| 2022年1-7月 |      | 276,408   | 272,033 | 0.98      |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期各期，语音讲解与游船运输客流量的比例关系分别为 0、0.87、1.00、0.99 和 0.98。语音讲解业务是黄龙洞旅游于 2020 年 3 月新开设的业务，开设之初试运营阶段游客量较低；2021 年稳定运营以来，语音讲解与游船运输客流量的比例关系基本稳定在 1:1 附近。

## 3、疫情影响、客流量

自 2020 年初疫情爆发以来，全国及地方就景区运营和旅行社业务等出台了

一系列通知、政策，主要对标的资产的客流量造成影响，具体分析参见本题之“（二）/3、疫情影响”相关分析。

疫情期间，为促进旅游市场复苏，地方政府部门出台了一系列临时减免措施，重要的措施包括：

| 发布时间            | 发布机构              | 政策名称                                   | 主要内容                                                                                                                                                                                                                                                                            | 对标的资产影响                                                                    |
|-----------------|-------------------|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| 2020 年 2 月 23 日 | 中共张家界市委旅游工作委员会办公室 | 张家界市促进旅游市场全面复苏“310”行动计划                | 全市景区开放后至 2020 年 12 月 31 日，所有景区及景区内交通工具对全国医护人员实行免票，医护人员凭医师证或护士证和身份证办理免票；全市景区开放后 2 个月时间内，所有景区及景区内交通工具对国内外游客实行门票“买 1 送 1”优惠（购买优惠票的除外）。                                                                                                                                             | <b>2020 年 3 月底至 12 月底，全国医护人员实行免票；2020 年 3 月底月至 5 月底，对所有游客实行“买 1 送 1”优惠</b> |
| 2021 年 8 月 28 日 | 张家界市人民政府办公室       | 印发《关于应对新冠肺炎疫情影响促进文旅行业提振信心加快复苏的政策措施》的通知 | 景区开放之日起至 2021 年 9 月 30 日，张家界市 A 级景区及景区内交通工具对全国游客实行半价优惠。                                                                                                                                                                                                                         | <b>2021 年 9 月，所有游客半价优惠</b>                                                 |
| 2022 年 5 月 29 日 | 中共张家界市委旅游工作委员会办公室 | 关于实行 2022 年张家界暑期旅游优惠政策的通知              | 出台一系列暑期旅游优惠措施。包括：2022 年 6 月 1 日至 2022 年 8 月 31 日张家界武陵源景区、黄龙洞景区等（不含景区内交通工具）对在校学生（含研究生）实行景区门票免票优惠；2022 年 6 月 1 日-2022 年 8 月 31 日张家界市武陵源景区等对旅行社组织的团队游客实行景区门票（不含景区内交通工具）“买一送一”优惠（购买优惠票的除外）；旅行社需提前 2 天向景区上报团队计划并按其操作流程实施。2022 年 6 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日张家界武陵源景区每天限量 3000 张免票（抢完为止）。 | <b>仅针对大景区门票，不包含交通工具优惠，有利于吸引游客</b>                                          |

该等临时性免票措施有助于促进旅游市场复苏和提振信心，对客流量恢复有一定积极作用。若涉及标的资产本身的降价优惠，则将在一定程度上降低当期客均价；若仅为大景区门票降价优惠，则对客均价不产生影响，且有助于吸引游客、提高转化。

#### 4、主要客户群体

历史期各期，黄龙洞旅游分业务主要客户群体（正价票、优惠票、免费票）人次及占比如下：

| 游船运输      |      |         |        |         |        |         |        |
|-----------|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| 期间        |      | 正价票     |        | 优惠票     |        | 免费票     |        |
|           |      | 人次      | 占比     | 人次      | 占比     | 人次      | 占比     |
| 2019年     | 第一季度 | 94,262  | 65.99% | 42,648  | 29.86% | 5,940   | 4.16%  |
|           | 第二季度 | 279,629 | 61.14% | 104,257 | 22.80% | 73,461  | 16.06% |
|           | 第三季度 | 35,709  | 6.38%  | 425,966 | 76.09% | 98,162  | 17.53% |
|           | 第四季度 | 29,189  | 9.16%  | 240,187 | 75.35% | 49,378  | 15.49% |
|           | 总计   | 438,789 | 29.67% | 813,058 | 54.98% | 226,941 | 15.35% |
| 2020年     | 第一季度 | 4,545   | 16.54% | 20,018  | 72.85% | 2,917   | 10.61% |
|           | 第二季度 | 10,919  | 18.41% | 38,823  | 65.44% | 9,581   | 16.15% |
|           | 第三季度 | 30,597  | 12.96% | 188,243 | 79.73% | 17,267  | 7.31%  |
|           | 第四季度 | 14,436  | 9.35%  | 127,861 | 82.86% | 12,020  | 7.79%  |
|           | 总计   | 60,497  | 12.68% | 374,945 | 78.57% | 41,785  | 8.76%  |
| 2021年     | 第一季度 | 8,305   | 12.26% | 57,593  | 84.99% | 1,864   | 2.75%  |
|           | 第二季度 | 24,100  | 5.42%  | 409,829 | 92.20% | 10,582  | 2.38%  |
|           | 第三季度 | 12,475  | 6.58%  | 173,516 | 91.53% | 3,591   | 1.89%  |
|           | 第四季度 | 13,600  | 14.97% | 74,196  | 81.66% | 3,067   | 3.38%  |
|           | 总计   | 58,480  | 7.38%  | 715,134 | 90.21% | 19,104  | 2.41%  |
| 2022年1-4月 |      | 7,983   | 18.54% | 32,015  | 74.33% | 3,071   | 7.13%  |
| 2022年1-7月 | 第一季度 | 5,558   | 14.12% | 30,885  | 78.48% | 2,912   | 7.40%  |
|           | 第二季度 | 15,825  | 17.19% | 72,628  | 78.91% | 3,589   | 3.90%  |
|           | 7月   | 11,912  | 8.21%  | 129,687 | 89.43% | 3,412   | 2.35%  |
|           | 总计   | 33,295  | 12.05% | 233,200 | 84.37% | 9,913   | 3.59%  |
| 语音讲解      |      |         |        |         |        |         |        |
| 期间        |      | 正价票     |        | 优惠票     |        | 免费票     |        |
|           |      | 人次      | 占比     | 人次      | 占比     | 人次      | 占比     |
| 2019年     | 第一季度 | -       | -      | -       | -      | -       | -      |
|           | 第二季度 | -       | -      | -       | -      | -       | -      |
|           | 第三季度 | -       | -      | -       | -      | -       | -      |
|           | 第四季度 | -       | -      | -       | -      | -       | -      |
|           | 总计   | -       | -      | -       | -      | -       | -      |

|           |      |         |        |         |        |        |        |
|-----------|------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 2020年     | 第一季度 | 495     | 75.00% | 74      | 11.21% | 91     | 13.79% |
|           | 第二季度 | 24,157  | 47.04% | 19,060  | 37.11% | 8,140  | 15.85% |
|           | 第三季度 | 66,555  | 30.40% | 135,168 | 61.74% | 17,211 | 7.86%  |
|           | 第四季度 | 33,037  | 22.62% | 101,027 | 69.16% | 12,019 | 8.23%  |
|           | 总计   | 124,244 | 29.79% | 255,329 | 61.22% | 37,461 | 8.98%  |
| 2021年     | 第一季度 | 21,504  | 31.91% | 44,023  | 65.32% | 1,864  | 2.77%  |
|           | 第二季度 | 171,734 | 38.74% | 260,778 | 58.83% | 10,734 | 2.42%  |
|           | 第三季度 | 80,762  | 42.50% | 102,937 | 54.17% | 6,326  | 3.33%  |
|           | 第四季度 | 21,539  | 23.55% | 64,847  | 70.90% | 5,072  | 5.55%  |
|           | 总计   | 295,539 | 37.31% | 472,585 | 59.66% | 23,996 | 3.03%  |
| 2022年1-4月 |      | 15,883  | 37.28% | 23,655  | 55.52% | 3,069  | 7.20%  |
| 2022年1-7月 | 第一季度 | 12,900  | 33.06% | 23,208  | 59.48% | 2,910  | 7.46%  |
|           | 第二季度 | 23,608  | 26.18% | 62,990  | 69.84% | 3,588  | 3.98%  |
|           | 7月   | 24,347  | 17.05% | 115,070 | 80.56% | 3,412  | 2.39%  |
|           | 总计   | 60,855  | 22.37% | 201,268 | 73.99% | 9,910  | 3.64%  |

注 1：游船运输服务优惠票口径既包含 18 周岁以下未成年人、60 周岁以上的老年人、全日制大学本科及以下学历在校学生、残疾人、现役军人、军队离退休干部等特殊优惠对象，又包含享受优惠调整的旅行社团客。语音讲解服务和景区观光车不设针对特殊优惠对象的优惠票。

注 2：对 1.2 米以下不占座儿童免票。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期内，黄龙洞旅游游船运输票中优惠票占比分别为 54.98%、78.57%和 90.21%、74.33%和 84.37%。主要系黄龙洞旅游在 2020 年疫情之后推出较大力度旅行社团客优惠政策致使优惠票占比持续上升。2021 年游船游客以团客为主，比例占到 90%以上。2022 年延续了之前的优惠政策，但由于受到上海、北京等多地疫情反复的影响，旅行社团客比例下降，加之 2022 年暑期研学游学生客流上升，优惠票占比有所提升。

## 5、季节性因素

黄龙洞旅游各项业务票价全年一致，无季节性调价。2020 年 5 月 1 日至今为：游船运输服务普通票 36 元/人次、优惠票 18 元/人次；语音讲解业务 25 元/人次；观光车服务 15 人以下 300 元/车、15 人（含）以上 200 元/车。

## 6、预测期单位价格预测的合理性



在进行客单价预测时，主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判断，预测期单位价格具备合理性。

黄龙洞旅游历史期客单价、收益法预测期客单价及预测逻辑如下：

单位：元

| 项目    |      | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 | 2022 年 1-4 月 | 2022 年 1-7 月 | 2022 年 5-12 月（预测） | 2023 年及以后（预测） |
|-------|------|---------|---------|--------|--------------|--------------|-------------------|---------------|
| 游船运输  | 客单价  | 26.16   | 22.35   | 21.13  | 21.21        | 21.44        | 21.13             | 21.13         |
|       | 预测逻辑 | 各期实际客单价 |         |        |              |              | 参考 2021 年客单价进行预测  |               |
| 语音讲解  | 客单价  | -       | 14.99   | 17.91  | 19.71        | 19.70        | 17.91             | 17.91         |
|       | 预测逻辑 | 未开展     | 各期实际客单价 |        |              |              | 参考 2021 年客单价进行预测  |               |
| 景区观光车 | 客单价  | -       | 222.74  | 208.46 | 未开展          | 199.09       | 208.46            | 208.46        |
|       | 预测逻辑 | 未开展     | 各期实际客单价 |        |              |              | 参考 2021 年客单价进行预测  |               |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

对于游船运输，以 2021 年实际客单价 21.13 元/人次进行预测。2019 年景区大门票制共 100 元/人次（后备案为景区门票 60 元/人次、游船运输船票 40 元/人次）；2020 年 5 月起门票和游船运输服务分票，游船运输价格为 36 元/人次。2019 年考虑调减 4 元差价（扣除 3% 增值税影响）后可比口径客单价为 22.28 元/人次，2020 年、2022 年 1-7 月实际客单价分别为 22.35 元/人次和 21.44 元/人次，均高于盈利预测价格，预测客单价具备可实现性。

对于语音讲解，为 2020 年新开展的业务，2021 年起逐步稳定，因此参考 2021 年客单价进行预测。2022 年 1-7 月实际客单价高于盈利预测价格，预测客单价具备可实现性（2022 年 1-4 月由于景区游客较少，景区观光车业务未运营）。

此外，由于 2021 年稳定运营以来语音讲解与游船运输客流量的比例关系基本稳定在 1:1 附近，考虑语音讲解与游船运输的合计客单价，2021 年和 2022 年 1-7 月实际合计客单价均高于盈利预测值 39.04 元/人次，预测客单价具备可实现性。

综上所述，本次盈利预测采用的平均客单价采用游船运输 21.13 元/人次、语音讲解 17.91 元/人次、景区观光车 208.46 元/车次，预测较为稳健，具有合理性。关于政府指导定价变动对预测期单价影响，参见问题 8 之“(一)/1、标的主要业务历史期主要业务定价模式、政策调整及历史价格变化”相关回复。

**(四) 结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等，补充披露标的资产预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。**

本次评估采用的盈利预测中，收入预测主要以客流量和客单价预测为基础，已对相关影响因素进行充分考虑；成本费用等预测主要结合历史期成本费用结构、收入占比情况、公司实际经营计划等，整体保持稳定和可比。预测期内，疫情影响逐步减弱与常态化、客流量逐步恢复及增长，是标的公司收入和净利润增长的主要来源。

### 1、预测情况

如前所述，在进行客流量和客单价预测时，已充分考虑季节性因素、疫情影响、行业环境等因素，预测结果是结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和标的公司经营影响后得出的判断。收入预测主要在客流量和客单价预测的基础上得出结果。

此外，结合标的公司的历史期成本费用结构、收入占比情况、公司实际经营计划，对各项成本费用进行预测。预测期内，标的公司成本、费用结构保持稳定，可比口径下与历史期收入占比未发生重大变化。黄龙洞旅游 2019-2021 年营业成本、期间费用和及占收入的比例和收益法预测 2022-2027 年情况如下：

单位：万元

| 项目名称 |      | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年 | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
|------|------|----------|----------|----------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业成本 | 金额   | 1,700.78 | 1,045.42 | 1,050.94 | 853.91 | 1,322.21 | 1,638.39 | 1,833.48 | 1,911.51 | 1,960.68 |
|      | 毛利率  | 56.04%   | 40.61%   | 66.61%   | 52.24% | 65.36%   | 67.03%   | 69.55%   | 69.77%   | 69.89%   |
| 期间费用 | 销售费用 | 366.60   | 171.69   | 329.76   | 129.32 | 268.35   | 331.39   | 389.66   | 409.15   | 418.63   |
|      | 管理费用 | 292.71   | 306.40   | 269.08   | 243.79 | 320.14   | 356.06   | 389.33   | 407.99   | 411.81   |
|      | 合计占比 | 17.04%   | 27.16%   | 19.03%   | 20.87% | 15.42%   | 13.83%   | 12.94%   | 12.92%   | 12.75%   |

整体上，标的资产营业成本中固定成本占比较高。疫情期间，标的资产营

业收入下滑，但折旧与摊销、职工薪酬等较为固定的成本不随收入同比例减少，故毛利率呈现下滑趋势；当预测期客流量和营业收入增长时，由于收入提升的边际效应，且经营权使用费不与营业收入增长同比例增长，故毛利率有所提升。

具体而言，对于职工薪酬，本次评估采用的盈利预测参照黄龙洞旅游历史年度人员数量及薪酬福利水平，结合黄龙洞旅游人力资源规划进行估算。对于资源有偿使用费，为根据黄龙洞景区交通许经营权授予协议应向地方政府缴纳的资源有偿使用费，按游船业务收入 11.11%缴纳。资产使用费根据协议按照收入的 3%支付进行预测。对于折旧费、摊销等固定费用，本次盈利预测参照黄龙洞旅游折旧政策及费用中折旧占总折旧比例，结合黄龙洞旅游固定资产及无形资产规模、结构及后续投资的预测情况进行估算。对其他成本，本次盈利预测参照黄龙洞旅游经营计划，并结合黄龙洞旅游营业收入预测情况进行估算。黄龙洞旅游营业成本预测情况如下：

单位：万元

| 项目名称          | 2022 年 5-12 月 | 2023 年          | 2024 年          | 2025 年          | 2026 年          | 2027 年          |
|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 职工薪酬          | 259.29        | 430.73          | 512.48          | 563.73          | 591.92          | 609.68          |
| 资源有偿使用费       | 95.77         | 226.67          | 295.11          | 357.61          | 375.49          | 386.75          |
| 资产使用费         | 48.38         | 114.51          | 149.08          | 180.65          | 189.69          | 195.38          |
| 固定资产折旧        | 74.12         | 111.04          | 181.04          | 181.04          | 181.04          | 181.04          |
| 长期资产摊销        | 61.19         | 91.78           | 91.78           | 91.78           | 91.78           | 91.78           |
| 维修保养费         | 25.00         | 119.30          | 137.20          | 150.92          | 158.46          | 163.22          |
| 能源成本          | 30.00         | 49.51           | 56.93           | 62.62           | 65.76           | 67.73           |
| 劳动保护费         | 3.00          | 10.00           | 11.50           | 12.65           | 13.28           | 13.68           |
| 劳务成本          | 15.00         | 91.44           | 105.16          | 115.67          | 121.46          | 125.10          |
| 软件服务费         | 30.00         | 61.07           | 79.51           | 96.35           | 101.17          | 104.20          |
| 其他            | 10.00         | 16.17           | 18.60           | 20.46           | 21.48           | 22.12           |
| <b>营业成本合计</b> | <b>651.75</b> | <b>1,322.21</b> | <b>1,638.39</b> | <b>1,833.48</b> | <b>1,911.51</b> | <b>1,960.68</b> |
| 营业收入          | 1,612.71      | 3,816.86        | 4,969.43        | 6,021.78        | 6,322.87        | 6,512.56        |
| <b>占比</b>     | <b>40.41%</b> | <b>34.64%</b>   | <b>32.97%</b>   | <b>30.45%</b>   | <b>30.23%</b>   | <b>30.11%</b>   |

期间费用中，部分营销推广费用在疫情期间有所减少，预测期费用金额整体稳定增长，随收入规模扩大期间费用率略有下降，具有合理性。

黄龙洞旅游 2019-2021 年收入及净利润和收益法预测 2022-2027 年情况如下：

单位：万元

| 项目   | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 3,868.82 | 1,760.29 | 3,147.14 | 1,788.07 | 3,816.86 | 4,969.43 | 6,021.78 | 6,322.87 | 6,512.56 |
| 净利润  | 888.92   | -12.65   | 919.12   | 266.82   | 1,166.03 | 1,713.20 | 2,281.93 | 2,417.98 | 2,511.26 |

注：2019-2022 年 4 月净利润为扣除非经常损益后归属于母公司的净利润，2022 年 5-12 月及以后为盈利预测结果

## 2、预测期收入和净利润增长的原因及合理性

标的公司所属的旅游文化行业受新冠疫情的影响较为严重，我国目前处于疫情常态化防控阶段，标的公司后续的经营亦会以疫情常态化防控为基础，并考虑疫情的逐步恢复。本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。该判断中预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平。

近两年多以来，一方面严格落实疫情防控要求，一方面凭借资源禀赋优势叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，展现出较强的业绩韧性及持续盈利能力。在产品方面，公司推出无线语音导游服项目，景区游览秩序和服务质量得到提高，游客的旅游体验也得了明显改善。在营销方面，转化营销工作思路，将营销重点工作从中长远目的地市场营销转向省内、周边及自驾游散客市场，并取得较大的突破；与政府部门和社会媒体密切配合进行推广宣传，获得数千万浏览量；在疫情防控措施方面，严格实施旅游景区“预约、错峰、限流”管理措施，利用微信小程序广泛推行景点门票预约制度，景区入口处张贴购票二维码，入口处扫码通行，提高通行效率，减少人员接触，降低感染风险。

本次交易后，上市公司董事会将要求和促使标的公司在常态化疫情防控的背景下持续严格落实政府各项防控要求和相关管理措施，同时采取多种手段降低疫情对经营业绩的影响，进一步积极推动综合旅游目的地的转型升级与整合，发扬湖南大湘西地区丰富的民族资源优势及优良民族文化，探索文化和旅游高质量发展模式和推动共同富裕的有效路径，助力实现各民族共同富裕的目标。

结合上述分析及本题（二）、（三）中关于客流量、客单价、行业环境、疫情影响、季节性因素、景区特征等因素的讨论，标的资产经营情况预测稳健、合理。

#### （五）结合上述情况，补充披露本次评估溢价较高的原因及合理性。

本次评估溢价主要系标的资产资源禀赋极具稀缺性，具有核心竞争力；本次评估相关依据具有合理性，估值水平与同行业上市公司具有可比性，增值率与可比交易亦较为可比。

#### 1、标的资产资源禀赋极具稀缺性，具有核心竞争力

##### （1）地处黄龙洞景区，属湖南大湘西地区核心旅游目的地

标的资产属于黄龙洞景区，位于张家界市武陵源区，为张家界武陵源景区重要组成部分，属湖南大湘西地区核心旅游目的地，具有高度稀缺性，凭借秀丽的风景、独特的地貌以及成熟的旅游产业基础，占据湖南大湘西地区旅游龙头地位。景区优质的旅游资源、品牌影响力、游客接待量为该标的资产提供了充足的客流量。

黄龙洞因享有“世界溶洞奇观”而享誉中外，以其庞大的立体结构洞穴空间、丰富的溶洞景观、水陆兼备的游览观光线路而备受游客喜欢，成为中小學生地理地质等科普基地，特别是洞内龙宫、定海神针等景点成为网红打卡地。洞内有 1 库、2 河、3 潭、4 瀑、13 大厅、98 廊，上千个白玉池和近万根石笋。由石灰质溶液凝结而成的石钟乳、石笋、石柱、石花、石幔、石枝、石管、石珍珠、石珊瑚等遍布其中。游客乘船沿河游览洞中美景，途径龙舞厅、响水河、天柱街、天仙瀑、龙宫等 6 大游览区，欣赏定海神针、万年雪松、龙王宝座、火箭升空、花果山、天仙瀑布、海螺吹天、双门迎宾、沧海桑田、黄土高坡等 100 多个景点。游客可乘游船观溶洞奇峰、奇石等，流连于美轮美奂的溶洞奇观。

##### （2）拥有完善的景区配套设施和景区管理系统

黄龙洞景区自开放以来，在持续提升产品质量、丰富产品内涵的基础上，不断加大景区建设力度，推出了语音讲解等多项旅游配套服务，极大改善了景

区的旅游环境，提高了游客的旅游体验。同时，黄龙洞旅游形成了一整套规范的运营服务体系。近年来，黄龙洞旅游建设了以“智慧旅游服务”、“智慧景区管控”为中心的智慧旅游综合管理系统。系统集成无线语音讲解、视频监控、消防监控、公共广播、紧急求助处置、应急指挥调度等系统，让景区的管理更加到位、便捷，让游客更方便的获得相关信息，为游客提供更加周到的服务。专业团队和智慧旅游综合管理系统为黄龙洞旅游的持续发展提供了良好的运营基础。

## **2、本次评估依据具有合理性，估值情况与同行业上市公司及可比交易具有可比性**

本次评估使用的评估方法、评估模型、评估参数等选取遵守《中华人民共和国资产评估法》、资产评估准则及相关行为规范等法律法规的要求，选用的参照数据、资料可靠。评估中对预测期人次、单位价格、收入、成本、期间费用和净利润等相关参数的估算主要根据历史经营数据、未来发展规划进行，经营情况预测较为稳健、合理。本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。

根据收益法评估结果，黄龙洞旅游评估值为 16,303.02 万元，以截至 2022 年 4 月 30 日净资产计算的增值率为 1,056.78%；业绩承诺期（2022-2026 年）内对应本次评估值的平均市盈率为 10.39 倍。本次评估市盈率低于可比公司水平；由于经营权取得时间较早且账面价值按照历史成本计量，故通常与评估过程中的公允价值计量值存在较大差异，资产增值率与旅游行业可比交易具有可比性。本次评估相关依据具有合理性，估值情况与同行业上市公司及可比交易具有可比性。具体分析参见问题 9 之“（五）/2、本次评估相关依据具有合理性，估值情况与同行业上市公司及可比交易具有可比性”相关回复。

## **（六）结合上述分析及截至目前的经营业绩，补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。**

本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。该判断

中预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平。对于 2022 年，考虑到 2022 年初全国多地受疫情和严格封控措施影响，2022 年景区整体经营情况预测逻辑系参考 2020 年即疫情严重年份，并考虑 2022 年实际经营情况进行预测。从黄龙洞旅游截至目前实际经营业绩看，2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游实际人次、营业收入及净利润完成进度分别为 2022 年全年预测数据的 82.90%、78.48%和 134.88%，并优于参照年份 2020 年，实际恢复情况强于预测。结合前述讨论和分析以及截至目前的经营业绩，黄龙洞旅游经营情况预测稳健、合理，盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

黄龙洞旅游截至目前的经营业绩与参照年份（2020 年）同期情况对比如下：

单位：万元/万人次

| 标的公司  | 项目      | 时间          | 2022 年（预测年份） |         | 2020 年（参照年份） |        |
|-------|---------|-------------|--------------|---------|--------------|--------|
|       |         |             | 金额/人次        | 完成度     | 金额/人次        | 完成度    |
| 黄龙洞旅游 | 客流量（游船） | 1-12 月（预计）  | 45.10        | 61.29%  | 47.72        | 26.05% |
|       |         | 完成情况（1-7 月） | 27.64        |         | 12.43        |        |
|       | 营业收入    | 1-12 月（预计）  | 1,788.07     | 66.75%  | 1,760.29     | 24.27% |
|       |         | 完成情况（1-7 月） | 1,193.51     |         | 427.22       |        |
|       | 净利润     | 1-12 月（预计）  | 266.82       | 122.78% | -12.65       | N/A    |
|       |         | 完成情况（1-7 月） | 327.59       |         | -339.16      |        |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

2022 年 1-7 月实现客流量（游船）27.64 万人次，占全年预测值的 61.29%，大幅高于 2020 年（参照年份）1-7 月客流量（游船）占全年的比例 26.05%；2022 年 1-7 月实现营业收入 1,193.51 万元，占全年预测值的 66.75%，大幅高于 2020 年（参照年份）1-7 月营业收入占全年的比例 24.27%；2022 年 1-7 月实现扣除非经常损益后归母净利润 327.59 万元，达到全年预测值的 122.78%，而 2020 年（参照年份）1-7 月为亏损。其中，净利润的实现比例高于客流量和收入实现比例，一是因为标的资产的成本结构较为固定，在客流量和收入超过盈亏平衡点后即体现为盈利，故盈利的累计幅度快于收入和客流量；二是由于 2022 年上半年疫情严重，部分费用减免收取所致（2022 年 1-6 月经营权转让费减免 131.25 万元）。

结合上述分析及截至目前的经营业绩，黄龙洞旅游经营情况预测稳健、合

理，盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第五节 标的公司业务与技术”之“三、标的公司主营业务具体情况”之“（三）/2、黄龙洞旅游的经营模式”和“（三）/3、黄龙洞旅游的服务情况”，以及“第七节 标的资产的评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（七）黄龙洞旅游评估情况”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、从公开渠道查阅旅游行业和新冠肺炎疫情相关的各类政策、新闻、研究报告、分析报告等；

2、获取黄龙洞景区游客量数据，并对比与游船、讲解服务、观光车客流量之间的关系；

3、查阅同行业可比公司公开资料，从行业景气度、季节性因素、疫情影响、夜游项目性价比、客户结构、同行业可比公司情况等多个角度对历史期标的公司客流量情况进行分析，并就预测期客流量变动对估值的影响进行敏感性分析；

4、从价格制定依据、历史单价变化、不同时段价格差异、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等多个角度对历史期标的公司客单价情况进行分析，并就预测期单位价格变动对估值的影响进行敏感性分析；

5、获取标的公司截至目前的经营业绩情况，分析资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。其中，标的资产 5-7 月财务数据未经审计，但经独立财务顾问、会计师复核。主要复核程序包括：（1）对业务、财务数据一致性验证，对各标的公司业务系统订单金额与财务账面主营收入金额进行核对；（2）对各标的公司业务、财务数据合理性进行了分析，包括客单价、毛利率等；（3）执行客户函证核查程序，对各标的公司前十大客户进行了函证，函证内容包括收入、应收账款，确认上述事项的真实性；（3）执行客户访谈核查程序，对标的公司的前十大客户执行了访谈核查程序。



#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估采用的盈利预测未直接将黄龙洞景区的游客量作为预测的参数和依据，采用的客流量预测数据主要考虑黄龙洞旅游主要业务自身客流量及相互的比例关系，但也将张家界和湖南省当地的旅游发展情况、黄龙洞景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑，并综合分析疫情期间的实际经营情况及后续疫情因素影响后得出的判断，具有合理性；

2、本次评估采用的盈利预测中客流量预测数据主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果稳健，具有合理性；

3、本次评估采用的盈利预测预测期单位价格主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判断，具备合理性；

4、本次评估采用的盈利预测基于我国疫情防控的阶段特征，标的公司后续经营、预测期收入和净利润情况以疫情常态化防控为基础，预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平，预测期成本、费用占比整体保持稳定、可比，经营情况预测稳健、合理；

5、本次评估溢价主要系标的资产资源禀赋极具稀缺性，具有核心竞争力。本次评估相关依据具有合理性，估值水平与同行业上市公司具有可比性，增值率与可比交易亦具有可比性；

6、结合标的公司 2022 年实际经营业绩，标的公司盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

【问题 12】申请文件显示，齐云山股份在评估基准日收益法评估值为 6,191.33 万元，评估增值 99.80 万元，增值率 1.64%。请你公司：1) 补充披露齐云山景区游客量与索道、景交车、竹筏漂流客流量之间的关系，包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等。2) 结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、天气因素、客户结构、同行业可比公司情况等，补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性，并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析。3) 结合销售价格制定依据、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等，补充披露预测期索道业务单位价格高于近三年均价的原因及合理性。4) 结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等，补充披露标的资产预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。5) 结合上述分析及截至目前的经营业绩，补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

#### 一、问题回复

(一) 补充披露齐云山景区游客量与索道、景交车、竹筏漂流客流量之间的关系，包括但不限于报告期比例关系、报告期波动趋势及原因、评估中是否考虑景区游客转化率对于客流量预测的影响等。

历史期内，齐云山股份主要业务客流量相较于齐云山景区游客量的转化率整体较为稳定，对未来游客量增长有支撑和促进作用。本次评估采用的盈利预测未直接将齐云山景区的游客量作为预测的参数和依据，采用的客流量预测数据主要考虑齐云山股份主要业务自身客流量及相互的比例关系，但也将黄山市和安徽省当地的旅游发展情况、齐云山景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑，并综合分析疫情期间的实际经营情况及后续疫情因素影响后得出判断，具体分析如下：

历史期各期，齐云山景区游客量与索道、景交车、竹筏漂流客流量之间的关系如下表所示：

| 期间 | 齐云山景区       | 月华索道        |    | 景区交通车       |    | 横江竹筏漂流      |    |
|----|-------------|-------------|----|-------------|----|-------------|----|
|    | 客流量<br>(人次) | 客流量<br>(人次) | 占比 | 客流量<br>(人次) | 占比 | 客流量<br>(人次) | 占比 |

| 期间           |      | 齐云山景区       | 月华索道        |         | 景区交通车       |        | 横江竹筏漂流      |        |
|--------------|------|-------------|-------------|---------|-------------|--------|-------------|--------|
|              |      | 客流量<br>(人次) | 客流量<br>(人次) | 占比      | 客流量<br>(人次) | 占比     | 客流量<br>(人次) | 占比     |
| 2019 年       | 第一季度 | 73,257      | 101,038     | 137.92% | 3,703       | 5.05%  | -           | 0.00%  |
|              | 第二季度 | 96,006      | 128,005     | 133.33% | 9,974       | 10.39% | -           | 0.00%  |
|              | 第三季度 | 68,329      | 84,069      | 123.04% | 7,663       | 11.21% | -           | 0.00%  |
|              | 第四季度 | 83,413      | 107,500     | 128.88% | 8,251       | 9.89%  | -           | 0.00%  |
|              | 总计   | 321,005     | 420,612     | 131.03% | 29,591      | 9.22%  | -           | 0.00%  |
| 2020 年       | 第一季度 | 6,496       | 8,124       | 125.06% | 1,308       | 20.14% | -           | 0.00%  |
|              | 第二季度 | 47,636      | 59,509      | 124.92% | 6,517       | 13.68% | -           | 0.00%  |
|              | 第三季度 | 53,740      | 70,784      | 131.72% | 5,625       | 10.47% | -           | 0.00%  |
|              | 第四季度 | 67,262      | 92,494      | 137.51% | 11,359      | 16.89% | -           | 0.00%  |
|              | 总计   | 175,134     | 230,911     | 131.85% | 24,809      | 14.17% | -           | 0.00%  |
| 2021 年       | 第一季度 | 47,041      | 53,290      | 113.28% | 5,165       | 10.98% | -           | 0.00%  |
|              | 第二季度 | 97,197      | 140,649     | 144.71% | 8,436       | 8.68%  | 6,139       | 6.32%  |
|              | 第三季度 | 57,277      | 82,160      | 143.44% | 5,362       | 9.36%  | 4,292       | 7.49%  |
|              | 第四季度 | 62,840      | 92,301      | 146.88% | 7,186       | 11.44% | 4,719       | 7.51%  |
|              | 总计   | 264,355     | 368,400     | 139.36% | 26,149      | 9.89%  | 15,150      | 5.73%  |
| 2022 年 1-4 月 |      | 36,576      | 46,206      | 126.33% | 2,574       | 7.04%  | 2,885       | 7.89%  |
| 2022 年 1-7 月 |      | 90,646      | 133,601     | 147.39% | 6,093       | 6.72%  | 25,764      | 28.42% |

注 1：月华索道客流量占齐云山景区客流量的比例超过 100%，系月华索道客流量人次考虑了上下双程所致。

注 2：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期各期，月华索道客流量占齐云山景区客流量的比例分别为 131.03%、131.85%、139.36%、126.33%和 147.39%，整体较为稳定，2022 年 1-4 月主要受季节性华东地区疫情影响略有下降，暑期已快速恢复；景区交通车客流量占齐云山景区客流量的比例分别为 9.22%、14.17%、9.89%、7.04%和 6.72%，2021 年与 2019 年接近，2020 年受景区整体游客基数下降影响占比有所提升，2022 年受季节性华东地区疫情影响及 6 月盘山路维修导致停止运营影响略有下降；横江竹筏漂流客流量占齐云山景区客流量的比例分别为 0.00%、0.00%、5.73%、7.89%和 28.42%，该业务为 2021 年 5 月新开设的业务，开设以来特别是 2022 年以来，随着营销和宣传的不断深化，游客转化率迅速提升。

综合以上分析，齐云山股份主要业务客流量的转化率较为稳定，对未来游

客量增长有支撑和促进作用。本次评估采用的盈利预测中客流量预测数据主要考虑齐云山股份各业务自身游客量，综合疫情期间的实际经营情况并考虑后续疫情因素影响后得出的判断，未直接将齐云山景区的游客量作为预测的参数和依据，但也将黄山市和安徽省当地的旅游发展情况、齐云山景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑。

**（二）结合行业景气度、季节性因素、疫情影响、天气因素、客户结构、同行业可比公司情况等，补充披露预测期客流量增长较大的原因及合理性，并就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析。**

在进行客流量预测时，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征、不同业务之间的客流量比例关系等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。标的资产上述历史期各年相关数据相较于同行业可比公司亦不存在重大差异，具体分析如下：

**1、旅游行业景气度**

我国旅游行业景气度相关情况参见问题 9 之“（二）/1、旅游行业景气度”相关回复。整体来看，我国旅游行业市场广阔、潜力巨大，旅游业一直是国家经济和国民消费的重要组成部分，人民群众对旅游消费的需求持续增长。新冠肺炎疫情爆发以来，旅游行业受到较大影响，但经过两年多的疫情影响，旅游行业在疫情防控中不断总结，提升行业危机应对能力，减少突发事件对行业的影响。当前，在国内消费大循环的背景下，配合相关部门出台的一系列刺激措施，旅游消费信心稳步回升，行业发展稳定性及韧性持续加强，行业景气度快速恢复。

根据标的公司所在的黄山市发布的“十四五”时期规划和方案中的相关目标，“十四五”时期旅游接待人次和收入预计仍将保持高速增长。

| 发布时间            | 单位        | 文件名称                | 内容                                                        | 增长率预计                      |
|-----------------|-----------|---------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------|
| 2021 年 3 月 17 日 | 黄山市文化和旅游局 | 黄山市“十四五”文化和旅游产业发展规划 | 到 2025 年，形成文化和旅游产业全方位、深层次的融合发展格局， <b>年旅游接待总量突破 9000 万</b> | <b>年旅游接待总量年均增长率 3.32%-</b> |

| 发布时间            | 单位        | 文件名称                               | 内容                                                                                                                                                     | 增长率预计                                                          |
|-----------------|-----------|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
|                 |           |                                    | 人次、力争达到 1 亿人次（2019 年 7400 万人次、预计 2021 年 4500 万人次），过夜游客力争达到 1300 万人（2019 年 1002 万人、预计 2021 年 500 万人），旅游业总收入力争突破 900 亿元（2019 年 659 亿元、预计 2021 年 320 亿元）。 | 5.15%；旅游业总收入年均增长率 5.33%                                        |
| 2021 年 5 月 17 日 | 黄山市人民代表大会 | 黄山市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要 | 以争创国家全域旅游示范区为抓手，深入实施“旅游+”战略，推深做实旅游品质革命，推动传统观光向休闲度假复合转型，打响“文旅新融合，黄山再出发”品牌，建设全新、全景、全业、全球黄山。力争到 2025 年，年旅游接待量超 1 亿人次、旅游总收入超 1 千亿元，过夜游客达 1300 万。           | 对照 2019 年数据测算，旅游接待量年均增长率 5.14%，旅游收入年均增长率 7.19%，过夜游客年均增长率 4.47% |

## 2、季节性因素

历史期内，齐云山股份的客流量受气候、节假日因素影响较大，呈现较为明显的季节性特征，具体数据如下：

| 历史期间   |      | 月华索道    |         | 景区交通车   |         | 横江竹筏漂流  |        |
|--------|------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
|        |      | 客流量（人次） | 占全年比例   | 客流量（人次） | 占全年比例   | 客流量（人次） | 占全年比例  |
| 2019 年 | 第一季度 | 101,038 | 24.02%  | 3,703   | 12.51%  | -       | -      |
|        | 第二季度 | 128,005 | 30.43%  | 9,974   | 33.71%  | -       | -      |
|        | 第三季度 | 84,069  | 19.99%  | 7,663   | 25.90%  | -       | -      |
|        | 第四季度 | 107,500 | 25.56%  | 8,251   | 27.88%  | -       | -      |
|        | 总计   | 420,612 | 100.00% | 29,591  | 100.00% | -       | -      |
| 2020 年 | 第一季度 | 8,124   | 3.52%   | 1,308   | 5.27%   | -       | -      |
|        | 第二季度 | 59,509  | 25.77%  | 6,517   | 26.27%  | -       | -      |
|        | 第三季度 | 70,784  | 30.65%  | 5,625   | 22.67%  | -       | -      |
|        | 第四季度 | 92,494  | 40.06%  | 11,359  | 45.79%  | -       | -      |
|        | 总计   | 230,911 | 100.00% | 24,809  | 100.00% | -       | -      |
| 2021 年 | 第一季度 | 53,290  | 14.47%  | 5,165   | 19.75%  | -       | -      |
|        | 第二季度 | 140,649 | 38.18%  | 8,436   | 32.26%  | 6,139   | 40.52% |
|        | 第三季度 | 82,160  | 22.30%  | 5,362   | 20.51%  | 4,292   | 28.33% |
|        | 第四季度 | 92,301  | 25.05%  | 7,186   | 27.48%  | 4,719   | 31.15% |

| 历史期间              |      | 月华索道        |         | 景区交通车       |         | 横江竹筏漂流      |           |
|-------------------|------|-------------|---------|-------------|---------|-------------|-----------|
|                   |      | 客流量<br>(人次) | 占全年比例   | 客流量（人<br>次） | 占全年比例   | 客流量（人<br>次） | 占全年比<br>例 |
|                   | 总计   | 368,400     | 100.00% | 26,149      | 100.00% | 15,150      | 100.00%   |
| 2022年1-4月         |      | 46,206      | 34.59%  | 2,574       | 42.25%  | 2,885       | 11.20%    |
| 2022<br>年1-7<br>月 | 第一季度 | 44,087      | 33.00%  | 2,395       | 39.31%  | 2,232       | 8.66%     |
|                   | 第二季度 | 39,094      | 29.26%  | 874         | 14.34%  | 8,717       | 33.83%    |
|                   | 7月   | 50,420      | 37.74%  | 2,824       | 46.35%  | 14,815      | 57.50%    |
|                   | 总计   | 133,601     | 100.00% | 6,093       | 100.00% | 25,764      | 100.00%   |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

每年 1 月、2 月为传统旅游淡季，但春节期间齐云山股份推出的迎春纳福民俗巡游活动能够吸引游客登山互动；3 月份起受春赏油菜花、清明踏青、五一小长假等利好因素影响，齐云山股份客流量持续提升，形成较好的客流和业绩；暑期齐云山股份推出的“避暑之旅”、“亲水之旅”、“文化之旅”等短途周边游进一步增进齐云山股份客流量。三季度客流量有所回落，10 月份“十一黄金周假期”使得齐云山游客人次再次进入小高峰，当月客流量达到全年峰值，随后 11 月份开始冬季到来，客流量逐步回落。2019 年齐云山股份四个季度的游客人数分布情况就呈现了上述特点。

2020 年初疫情爆发以来，除日历月份间的季节性影响外，疫情对季度和月度间的游客分布影响更大，具体参见本小节之“3、疫情影响”相关回复。

### 3、疫情影响

自 2020 年初疫情爆发以来，除问题 8 之“(二)/1、2020 年以来疫情情况、防控政策，景区阶段性暂停营业及恢复运营后措施”提及的全国性政策外，安徽省、黄山市和休宁县就景区运营和旅行社业务等出台了一系列通知、政策，其中，对标的资产经营业务开展影响较大的政策节点主要包括：

(1) 疫情爆发初期：2020 年 1 月 25 日至 2020 年 3 月 14 日，齐云山景区根据政府要求关闭。

(2) 国内疫情形势趋于稳定和逐步恢复：2020 年 3 月 15 日起，齐云山景区恢复开放，日接待量不超过日最大承载量的 50%，瞬间流量不超过最大瞬时流量的 30%；2020 年 7 月中旬起，恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、

市)团队旅游及“机票+酒店”业务；2020年9月中旬起，接待量调整为最大接待量的75%以内；2021年3月起不再设置最大接待量限制。

(3) 常态化防控阶段：2021年起逐步进入常态化防控阶段，但国内局部疫情反复仍给经营带来一定影响；外省来返人员核酸检测要求范围有所扩大，目前要求为外省来返人员需持48小时内核酸检测阴性证明，重点地区(每日更新)旅居史人员采取相应管控措施。

(4) 休宁县疫情及恢复：2022年以来特别是3月以来，奥密克戎变异毒株引起的疫情在多地出现反弹。2022年5月14日起，齐云山景区所在的休宁县实行静态管理，景区暂停营业；2022年6月3日起已恢复开放。随着本轮疫情高峰期度过，进入旅游市场复苏阶段。地方政府和旅游主管部门也出台一系列配套措施，刺激旅游消费复苏和恢复。黄山市文化和旅游局于6月发布《2022年黄山市文旅消费券发放活动工作方案》，提振文旅消费信心，助力文旅企业发展。

具体如下：

| 发布时间             | 所处阶段            | 发布机构            | 政策名称                                | 主要内容                                                                                                         |
|------------------|-----------------|-----------------|-------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020年1月25日       | 疫情爆发初期          | 黄山市文化和旅游局       | 关于进一步加强新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的紧急通知       | 自1月25日下午3时起，黄山市域内A级以上旅游景区全部暂停对外开放，封闭式景区应停止各渠道售票并暂停营业，开放式景区做好闭园工作。其他景区参照A级景区执行。恢复营业时间另行通知。                    |
| 2020年2月21日/3月10日 |                 | 黄山市文化和旅游局       | 关于黄山市旅游景区有序开放的通知、关于黄山市旅游景区继续有序开放的通知 | 自然山水和街区类23处(无/少量原住民、非室内景区)，可自2月21日起有序开放(包含齐云山景区)。实行复工承诺制，拟开放景区在复工前，应签署《黄山市旅游景区疫后有序开放承诺书》，报当地和市文化和旅游主管部门备案。   |
| 2020年7月21日       | 国内疫情形势趋于稳定和逐步恢复 | 安徽省文化和旅游厅       | 关于推进旅游企业扩大复工复产有关事项的通知               | 决定从即日起恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省(区、市)团队旅游及“机票+酒店”业务，出入境旅游业务暂不恢复。将全省旅游景区接待游客量由不得超过最大承载量的30%调至50%，采取预约、限流等方式，开放旅游景区室内场所。 |
| 2021年8月1日至2022年1 | 常态化防控阶段         | 黄山市新冠肺炎疫情防控应急指挥 | 黄山市疫情防控提示                           | 对从外省返黄人员提供核酸检测阴性证明的范围要求变化：“中高风险地区所在地市，提供7日内核酸检测                                                              |

| 发布时间            | 所处阶段     | 发布机构             | 政策名称                   | 主要内容                                                                                                                                                                         |
|-----------------|----------|------------------|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 月 13 日          |          | 部办公室等            |                        | 阴性证明”（2021 年 8 月 1 日）——“中高风险地区所在地市，提供 48 小时内核酸检测阴性证明”（2021 年 8 月 13 日）——“有本土疫情发生的地级市”（2021 年 12 月 4 日）——“省外人员”（2022 年 1 月 13 日）；重点地区（每日更新）旅居史人员采取相应管控措施。                     |
| 2022 年 5 月 13 日 | 休宁县疫情及恢复 | 休宁县新冠肺炎疫情防控应急指挥部 | 关于加强休宁县疫情防控工作的通告       | 自 5 月 14 日零时起，对全县实行静态管理，各类室内场所（含景区公园室内场所等）暂停营业。                                                                                                                              |
| 2022 年 5 月 26 日 |          | 休宁县新冠肺炎疫情防控应急指挥部 | 休宁县关于解除静态管理管控措施的通告     | 自 5 月 26 日零时起，全县解除静态管理。                                                                                                                                                      |
| 2022 年 6 月 3 日  |          | 休宁县文化旅游体育局       | 关于有序恢复文化旅游体育市场主体营业的通知  | 为推动全县文旅体市场主体有序复工复产，拟自 6 月 3 日起，逐步有序恢复全县文化旅游体育主体企业营业（包含齐云山景区）。                                                                                                                |
| 2022 年 6 月 9 日  |          | 黄山市文化和旅游局        | 2022 年黄山市文旅消费券发放活动工作方案 | 为提振文旅消费信心，助力文旅企业发展，黄山市文化和旅游局将于 2022 年 6 月 9 日—8 月 28 日期间面向全体黄山市民和拟来黄游客，分批发放文旅消费券，首批消费券总量达 61380 张。其中：旅行社类消费券面向黄山市域外游客发放；A 级景区、旅游民宿、旅游星级饭店、电影院、实体书店、娱乐场所和演出场所等消费券面向全体市民和游客发放。 |

#### 4、天气因素

根据国家索道检测中心相关规定，月华索道在以下情形下停止运营：（1）大风 12 级及以上，（2）雷电（含感应电）和直击雷，（3）发生 4 级以上有破坏性地震。2019 年 1 月 1 日至今，因天气原因导致相关业务停业的天数为 3 天（为 2021 年 7 月，因台风过境停业 3 天）。

2022 年 6 月，因雨天导致盘山路塌方，景区交通停止运营，至 7 月初恢复运营。

根据《齐云山景区竹筏运营管理制度》要求，竹筏漂流在雷雨、大风等恶劣天气、洪水洪涝、暴雨导致水位超过警戒线、水流速度太快等情形下停止运



营。2021年5月该业务开设至今，因天气原因导致相关业务停业的天数为15天（为2021年5-7月共10天、2022年5-7月共5天）。

## 5、客户结构

历史期各期，齐云山股份客户结构（旅行社团客、自由行散客）人次及占比如下：

| 期间        |      | 旅行社团客   |        | 自由行散客   |        |
|-----------|------|---------|--------|---------|--------|
|           |      | 人次      | 占比     | 人次      | 占比     |
| 2019年     | 第一季度 | 38,088  | 36.36% | 66,653  | 63.64% |
|           | 第二季度 | 58,680  | 42.53% | 79,299  | 57.47% |
|           | 第三季度 | 35,819  | 39.05% | 55,913  | 60.95% |
|           | 第四季度 | 52,047  | 44.96% | 63,704  | 55.04% |
|           | 总计   | 184,634 | 41.01% | 265,569 | 58.99% |
| 2020年     | 第一季度 | 2,418   | 25.64% | 7,014   | 74.36% |
|           | 第二季度 | 16,573  | 25.10% | 49,453  | 74.90% |
|           | 第三季度 | 38,637  | 50.57% | 37,772  | 49.43% |
|           | 第四季度 | 48,553  | 46.75% | 55,300  | 53.25% |
|           | 总计   | 106,181 | 41.52% | 149,539 | 58.48% |
| 2021年     | 第一季度 | 18,497  | 31.64% | 39,958  | 68.36% |
|           | 第二季度 | 89,048  | 57.37% | 66,176  | 42.63% |
|           | 第三季度 | 47,459  | 51.69% | 44,355  | 48.31% |
|           | 第四季度 | 49,378  | 47.38% | 54,828  | 52.62% |
|           | 总计   | 204,382 | 49.89% | 205,317 | 50.11% |
| 2022年1-4月 |      | 17,693  | 34.25% | 33,972  | 65.75% |
| 2022年1-7月 | 第一季度 | 17,227  | 35.36% | 31,487  | 64.64% |
|           | 第二季度 | 20,014  | 41.11% | 28,671  | 58.89% |
|           | 7月   | 32,030  | 47.06% | 36,029  | 52.94% |
|           | 总计   | 69,271  | 41.87% | 96,187  | 58.13% |

注：2022年5-7月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

齐云山作为短途周边游的热门景点，齐云山股份自由行散客的占比较高。2021年以来，齐云山借助文旅融合打造了复古游等特色活动，同时加强与旅行社合作，旅行社团客占比有所上升。2022年上半年受到华东地区疫情影响团客

出现，占比有所下降，7月暑期旺季团客占比再次回升。

## 6、同行业可比公司情况

同行业可比公司中，上市公司黄山旅游（600054.SH）与齐云山股份同处于黄山市，具有一定可比性。齐云山股份 2019-2021 年游船运输客流量情况与黄山旅游（600054.SH）对比如下：

| 证券代码      | 上市公司  | 所在地  | 人次口径  | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 | 2021/2019     | 2021/2020      |
|-----------|-------|------|-------|--------|--------|--------|---------------|----------------|
| 600054.SH | 黄山旅游  | 安徽黄山 | 进山    | 167.42 | 151.15 | 350.1  | 47.82%        | 110.76%        |
|           |       |      | 索道及缆车 | 362.07 | 313.2  | 737.95 | 49.06%        | 115.60%        |
|           |       |      | 平均    |        |        |        | <b>48.44%</b> | <b>113.18%</b> |
| -         | 齐云山股份 | 安徽黄山 | 月华索道  | 36.84  | 23.09  | 42.06  | 87.59%        | 159.54%        |
|           |       |      | 景区交通车 | 2.61   | 2.48   | 2.96   | 88.37%        | 105.40%        |
|           |       |      | 平均    |        |        |        | <b>87.98%</b> | <b>132.47%</b> |

注：可比公司数据来自其公开披露的定期报告；齐云山股份 2019 年未开展横江竹筏漂流业务，故未进行比较。

由上表可知，疫情对标的公司及可比上市公司的客流量均有较大影响，2020 年客流量下降最为严重，2021 年有所恢复。以黄山旅游（600054.SH）披露的各个口径客流量（进山、索道及缆车）计算，2021 年较 2019 年的恢复率平均值为 48.44%，2021 年较 2020 年恢复率平均值为 113.18%。齐云山股份（月华索道、景区交通车）2021 年较 2019 年恢复率平均值为 87.98%，较 2020 年恢复率平均值为 132.47%，大幅高于可比公司，显示出标的资产较强的恢复能力和经营韧性。

## 7、预测期客流量增长较大的原因及合理性，就客流量变动对估值的影响进行敏感性分析

在进行客流量预测时，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征、不同业务之间的客流量比例关系等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。

齐云山股份各业务 2019-2021 年客流量、收益法预测 2022-2027 年人次及预测逻辑如下：

单位：万人次

| 项目     |      | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年                                            | 2023 年         | 2024 年     | 2025 年     | 2026 年    | 2027 年    |
|--------|------|--------|--------|--------|---------------------------------------------------|----------------|------------|------------|-----------|-----------|
| 月华索道   | 人次   | 42.06  | 23.09  | 36.84  | 25.49                                             | 42.37          | 52.96      | 63.55      | 66.73     | 68.73     |
|        | 预测逻辑 | 无疫情年份  | 疫情严重年份 | 疫情恢复年份 | 1-5 月为实际人次，6-12 月为 2022 年 1-5 月相比 2020 年 1-5 月恢复率 | 较 2021 年增长 15% | 同比上年增长 25% | 同比上年增长 20% | 同比上年增长 5% | 同比上年增长 3% |
| 景区交通车  | 人次   | 2.96   | 2.48   | 2.61   | 1.74                                              | 3.00           | 3.75       | 4.50       | 4.73      | 4.87      |
|        | 预测逻辑 | 无疫情年份  | 疫情严重年份 | 疫情恢复年份 | 2022 年 1-5 月为实际人次，之后参考 2021 年与索道人次比例进行预测          |                |            |            |           |           |
| 横江竹筏漂流 | 人次   | -      | -      | 1.51   | 2.77                                              | 4.60           | 5.75       | 6.90       | 7.24      | 7.46      |
|        | 预测逻辑 | 未开展    | 未开展    | 运行首年   | 2022 年 1-5 月为实际人次，之后参考 2022 年 1-5 月与索道人次比例进行预测    |                |            |            |           |           |

注：上表中，2019-2021 年人次为实际数，2022-2027 年人次为评估预计数。

齐云山景区属于成长型景区，历史期经营状况尚未达到成熟期，经营情况有内生增长，在此基础上考虑疫情影响，主要采用“增长逻辑”预测。对于月华索道业务，考虑 2022 年上半年全国多地疫情和静态管控措施影响，景区客流量减少，整体参考 2020 年（疫情严重年份），以 2022 年 1-5 月客流量相比 2020 年 1-5 月恢复率预测 2022 年 6-12 月情况，2022 年全年客流量预测值为 2020 年客流量的 110.39%；对于 2023 年，考虑疫情逐渐恢复，在 2022 年的基础上客流量同比上年增长 15%；考虑 2024 年、2025 年逐步从疫情中恢复，客流量分别同比上年增长 25%和 20%，此后同比上年分别增长 5%和 3%，进入稳定期。对于景区交通车、横江竹筏漂流，参考 2021 年与索道人次比例进行预测。

齐云山股份收益法评估的评估结果受疫情背景下人次恢复和增长情况的影响。根据收益法计算数据，游客人次与评估值存在正相关变动关系，假设 2023 年及以后各年游客人次较原预期变动，此外的其他条件不变，游客人次与标的资产评估值变动的敏感性分析如下表：

单位：万元

| 2023 年及以后各年游客人次变动情况 | -10% |     | -5% |     | 0   | +5% |     | +10% |     |
|---------------------|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|-----|
|                     | 评估值  | 变动率 | 评估值 | 变动率 | 评估值 | 评估值 | 变动率 | 评估值  | 变动率 |

| 2023 年及以后<br>各年游客人次 | -10%     |         | -5%      |        | 0        | +5%      |       | +10%     |        |
|---------------------|----------|---------|----------|--------|----------|----------|-------|----------|--------|
| 齐云山股份               | 5,016.78 | -18.02% | 5,568.21 | -9.01% | 6,119.50 | 6,670.66 | 9.01% | 7,221.72 | 18.01% |

综上所述，我国旅游市场广阔、潜力巨大的基本面没有改变，经过两年多的疫情影响，标的资产充分总结疫情防控应对经验，同时凭借资源禀赋优势叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，提升危机应对能力。特别是在当前国内消费大循环的背景下，配合相关部门出台的一系列刺激措施，2022 年暑期旅游消费信心稳步回升，景气度快速恢复。齐云山股份在进行客流量预测时，采用了“增长逻辑”，主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果较为稳健，具有合理性。齐云山股份上述历史期各年相关数据相较于同行业可比公司亦不存在重大差异。

（三）结合销售价格制定依据、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等，补充披露预测期索道业务单位价格高于近三年均价的原因及合理性。

在进行客单价预测时，主要考虑了历史期政府批复价格、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。

### 1、价格制定依据和历史单价变化

齐云山月华索道的收费采用政府指导价模式定价，具体情况参见问题 8 之“（一）/1、标的主要业务历史期主要业务定价模式、政策调整及历史价格变化”相关回复。

历史期内，齐云山股份的平均客单价如下表所示：

单位：元/人次

| 期间     |      | 月华索道  |    | 景区交通车 |    | 横江竹筏漂流 |    | 总计    |    |
|--------|------|-------|----|-------|----|--------|----|-------|----|
|        |      | 平均客单价 | 同比 | 平均客单价 | 同比 | 平均客单价  | 同比 | 平均客单价 | 同比 |
| 2019 年 | 第一季度 | 28.26 | -  | 27.56 | -  | -      | -  | 28.23 | -  |
|        | 第二季度 | 28.63 | -  | 25.47 | -  | -      | -  | 28.40 | -  |
|        | 第三季度 | 30.39 | -  | 25.93 | -  | -      | -  | 30.02 | -  |

| 期间        |      | 月华索道  |         | 景区交通车 |         | 横江竹筏漂流 |         | 总计    |         |
|-----------|------|-------|---------|-------|---------|--------|---------|-------|---------|
|           |      | 平均客单价 | 同比      | 平均客单价 | 同比      | 平均客单价  | 同比      | 平均客单价 | 同比      |
|           | 第四季度 | 28.53 | -       | 26.19 | -       | -      | -       | 28.36 | -       |
|           | 总计   | 28.87 | -       | 26.05 | -       | -      | -       | 28.68 | -       |
| 2020年     | 第一季度 | 41.96 | 48.49%  | 30.34 | 10.11%  | -      | -       | 40.35 | 42.91%  |
|           | 第二季度 | 42.26 | 47.61%  | 32.26 | 26.67%  | -      | -       | 41.28 | 45.32%  |
|           | 第三季度 | 29.64 | -2.47%  | 31.82 | 22.73%  | -      | -       | 29.80 | -0.73%  |
|           | 第四季度 | 32.71 | 14.67%  | 31.38 | 19.80%  | -      | -       | 32.57 | 14.83%  |
|           | 总计   | 34.56 | 19.71%  | 31.66 | 21.52%  | -      | -       | 34.28 | 19.51%  |
| 2021年     | 第一季度 | 40.10 | -4.44%  | 31.42 | 3.57%   | -      | -       | 39.33 | -2.52%  |
|           | 第二季度 | 32.60 | -22.87% | 30.31 | -6.06%  | 50.88  | -       | 33.20 | -19.58% |
|           | 第三季度 | 37.73 | 27.30%  | 27.44 | -13.76% | 55.55  | -       | 37.97 | 27.40%  |
|           | 第四季度 | 37.09 | 13.37%  | 28.97 | -7.69%  | 38.72  | -       | 36.60 | 12.38%  |
|           | 总计   | 35.95 | 4.03%   | 29.57 | -6.59%  | 48.42  | -       | 36.01 | 5.05%   |
| 2022年1-4月 |      | 39.89 | 13.95%  | 27.89 | -10.20% | 36.52  | -       | 39.10 | 12.68%  |
| 2022年1-7月 |      | 36.93 | 5.23    | 29.43 | -1.64%  | 46.11  | -10.71% | 38.08 | 7.94%   |

注 1：平均客单价=对应业务收入/对应业务客流量；总平均客单价=主营业务收入/总客流量。

注 2：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期各期，齐云山股份的总平均客单价分别为 28.68 元/人次、34.28 元/人次、36.01 元/人次、39.10 元/人次和 38.08 元/人次。2020 年度齐云山股份平均客单价大幅上升，主要是因为过去齐云山采用阶段性优惠政策，降低票价以吸引客流量，平均客单价较低，2020 年之后，齐云山景区一改先前的营销策略，积极开发新的旅游产品，给游客更深入的沉浸式旅游体验，游客乘坐索道的比例提升，并新增水上游乐等增值服务项目，总体客单价大幅上涨。2021 年、2022 年，随着景区知名度的进一步提升，总平均客单价继续保持小幅上升趋势。

## 2、疫情影响、客流量

自 2020 年初疫情爆发以来，全国及地方就景区运营和旅行社业务等出台了一系列通知、政策，主要对标的资产的客流量造成影响，具体分析参见本题之“（二）/3、疫情影响”相关分析。

## 3、主要客户群体

历史期各期，齐云山股份主要客户群体（正价票、优惠票、免费票）人次及占比如下：

单位：人次

| 期间           |      | 正价票     |        | 优惠票     |        | 免费票    |       |
|--------------|------|---------|--------|---------|--------|--------|-------|
|              |      | 人次      | 占比     | 人次      | 占比     | 人次     | 占比    |
| 2019 年       | 第一季度 | 61,154  | 58.39% | 41,711  | 39.82% | 1,876  | 1.79% |
|              | 第二季度 | 81,754  | 59.25% | 53,057  | 38.45% | 3,168  | 2.30% |
|              | 第三季度 | 55,864  | 60.90% | 34,112  | 37.19% | 1,756  | 1.91% |
|              | 第四季度 | 61,492  | 53.12% | 51,309  | 44.33% | 2,950  | 2.55% |
|              | 总计   | 260,264 | 57.81% | 180,189 | 40.02% | 9,750  | 2.17% |
| 2020 年       | 第一季度 | 7,002   | 74.24% | 2,140   | 22.69% | 290    | 3.07% |
|              | 第二季度 | 50,960  | 77.18% | 14,058  | 21.29% | 1,008  | 1.53% |
|              | 第三季度 | 38,034  | 49.78% | 36,585  | 47.88% | 1,790  | 2.34% |
|              | 第四季度 | 54,041  | 52.04% | 47,431  | 45.67% | 2,381  | 2.29% |
|              | 总计   | 150,037 | 58.67% | 100,214 | 39.19% | 5,469  | 2.14% |
| 2021 年       | 第一季度 | 41,231  | 70.53% | 16,730  | 28.62% | 494    | 0.85% |
|              | 第二季度 | 61,617  | 39.70% | 92,287  | 59.45% | 1,320  | 0.85% |
|              | 第三季度 | 41,717  | 45.44% | 44,051  | 47.98% | 6,046  | 6.59% |
|              | 第四季度 | 46,722  | 44.84% | 51,883  | 49.79% | 5,601  | 5.37% |
|              | 总计   | 191,287 | 46.69% | 204,951 | 50.02% | 13,461 | 3.29% |
| 2022 年 1-4 月 |      | 28,356  | 54.88% | 21,333  | 41.29% | 1,976  | 3.82% |
| 2022 年 1-7 月 | 第一季度 | 26,583  | 54.57% | 20,406  | 41.89% | 1,725  | 3.54% |
|              | 第二季度 | 21,845  | 44.87% | 25,979  | 53.36% | 861    | 1.77% |
|              | 7 月  | 24,701  | 36.29% | 42,483  | 62.42% | 875    | 1.29% |
|              | 总计   | 73,129  | 44.20% | 88,868  | 53.71% | 3,461  | 2.09% |

注 1：对 1.2 米以下儿童、国家、省、市摄影家协会会员免票。

注 2：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

2019 年、2020 年齐云山股份正价票、优惠票、免费票占比结构基本保持稳定。受新冠疫情影响，2021 年以来，齐云山减小优惠票优惠幅度的同时加大优惠票适用范围，优惠票占比有所提升。

#### 4、季节性因素

齐云山股份各项业务票价全年一致，无季节性调价。2017 年 10 月 16 日至

今为：齐云山月华索道 60 元/人次；景区交通车 35 元/人次（上、下单程）；横江竹筏漂流 90 元/人次。

#### 5、预测期索道业务单位价格高于近三年均价的原因及合理性

在进行客单价预测时，主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判断，预测期单位价格具备合理性。

齐云山股份索道业务历史期客单价、收益法预测期客单价及预测逻辑如下：

单位：元

| 项目   | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年<br>1-4 月 | 2022 年<br>1-7 月 | 2022 年<br>5-12 月<br>(预测) | 2023 年及<br>以后(预<br>测) |
|------|---------|--------|--------|-----------------|-----------------|--------------------------|-----------------------|
| 客单价  | 28.87   | 34.56  | 35.95  | 39.89           | 36.93           | 35.95                    | 35.95                 |
| 预测逻辑 | 各期实际客单价 |        |        |                 |                 | 参考 2021 年实际客单价进行预测       |                       |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

受益于景区自身成长、营销推广活动（复古游等沉浸式旅游体验）的推进和景区知名度的逐步提升，齐云山股份索道业务历史期客单价逐年上升。谨慎考虑，预测期参考 2021 年实际客单价 35.95 元/人次进行，较为稳健，具有合理性。2022 年 1-7 月实际平均客单价为 36.93 元/人次，高于预测单价，预测单价具备可实现性。关于政府指导定价变动对预测期单价影响，参见问题 8 之“（一）/1、标的主要业务历史期主要业务定价模式、政策调整及历史价格变化”相关回复。

（四）结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等，补充披露标的资产预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。

本次评估采用的盈利预测中，收入预测主要以客流量和客单价预测为基础，已对相关影响因素进行充分考虑；成本费用等预测主要结合历史期成本费用结构、收入占比情况、公司实际经营计划等，整体保持稳定和可比。预测期内，疫情影响逐步减弱与常态化、客流量逐步恢复及增长，是标的公司收入和净利

润增长的主要来源。

## 1、预测情况

如前所述，在进行客流量和客单价预测时，已充分考虑季节性因素、疫情影响、行业环境等因素，预测结果是结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和标的公司经营影响后得出的判断。收入预测主要在客流量和客单价预测的基础上得出结果。

此外，结合标的公司的历史期成本费用结构、收入占比情况、公司实际经营计划，对各项成本费用进行预测。预测期内，标的公司成本、费用结构保持稳定，可比口径下与历史期收入占比未发生重大变化。齐云山股份 2019-2021 年营业成本、期间费用和及占收入的比例和收益法预测 2022-2027 年情况如下：

单位：万元

| 项目名称 |      | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业成本 | 金额   | 845.56 | 760.68 | 884.71 | 773.43 | 962.99 | 1,065.60 | 1,170.29 | 1,207.38 | 1,230.75 |
|      | 毛利率  | 37.57% | 15.32% | 41.40% | 30.41% | 47.12% | 53.19%   | 57.16%   | 57.90%   | 58.34%   |
| 期间费用 | 销售费用 | 160.01 | 112.70 | 192.01 | 109.95 | 217.95 | 242.55   | 257.17   | 270.03   | 278.13   |
|      | 管理费用 | 166.90 | 110.82 | 128.92 | 108.44 | 148.90 | 166.98   | 179.97   | 188.47   | 193.83   |
|      | 合计占比 | 24.14% | 24.88% | 21.26% | 19.65% | 20.15% | 17.99%   | 16.00%   | 15.99%   | 15.98%   |

整体上，标的资产营业成本中固定成本占比较高。历史期内，标的资产尚处于快速成长期，毛利率呈现出一定的波动特征。疫情期间，标的资产营业收入下滑，但折旧与摊销、职工薪酬等较为固定的成本不随收入同比例减少，故毛利率呈现下滑趋势；当客流量和营业收入增长时，由于收入提升的边际效应，毛利率有所提升。

具体而言，对于职工薪酬，本次评估采用的盈利预测参照齐云山股份历史年度人员数量及薪酬福利水平，结合齐云山股份人力资源规划进行估算。对于资源有偿使用费根据《休宁县齐云山生态文化旅游区项目综合保护开发投资合作补充协议（二）》，按照营业收入的 2%进行预测。对于资产使用费根据协议按照营业收入的 3%进行预测。对于折旧、摊销等固定费用，本次盈利预测参照齐云山股份折旧政策及费用中折旧占总折旧比例，结合齐云山股份固定资产及无形资产规模、结构及后续投资的预测情况进行估算。对其他成本，本次盈利预



测参照齐云山股份经营计划，并结合齐云山股份营业收入预测情况进行估算。

齐云山股份主营业务成本预测情况如下：

单位：万元

| 项目名称        | 2022年<br>5-12月 | 2023年         | 2024年           | 2025年           | 2026年           | 2027年           |
|-------------|----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 职工薪酬        | 113.98         | 206.80        | 227.48          | 250.23          | 262.74          | 270.62          |
| 资源有偿使用费     | 17.69          | 36.42         | 45.52           | 54.63           | 57.36           | 59.08           |
| 折旧摊销        | 282.61         | 428.45        | 428.45          | 428.45          | 428.45          | 428.45          |
| 维修保养费       | 35.00          | 96.63         | 120.79          | 144.95          | 152.20          | 156.76          |
| 资产使用费       | 26.54          | 54.63         | 68.29           | 81.94           | 86.04           | 88.62           |
| 能源成本        | 19.00          | 40.62         | 50.78           | 60.93           | 63.98           | 65.90           |
| 软件服务费       | 20.00          | 41.88         | 52.35           | 62.82           | 65.96           | 67.94           |
| 其他          | 5.00           | 21.63         | 27.04           | 32.44           | 34.06           | 35.09           |
| <b>成本合计</b> | <b>519.82</b>  | <b>927.06</b> | <b>1,020.70</b> | <b>1,116.40</b> | <b>1,150.79</b> | <b>1,172.47</b> |
| 营业收入        | 904.86         | 1,820.96      | 2,276.20        | 2,731.44        | 2,868.02        | 2,954.06        |
| <b>占比</b>   | <b>57.45%</b>  | <b>50.91%</b> | <b>44.84%</b>   | <b>40.87%</b>   | <b>40.13%</b>   | <b>39.69%</b>   |

期间费用中，部分营销推广费用在疫情期间有所减少，预测期费用金额整体稳定增长，随收入规模扩大期间费用率略有下降，具有合理性。

齐云山股份 2019-2021 年收入及净利润和收益法预测 2022-2027 年情况如下：

单位：万元

| 项目   | 2019年    | 2020年   | 2021年    | 2022年    | 2023年    | 2024年    | 2025年    | 2026年    | 2027年    |
|------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 1,354.48 | 898.26  | 1,509.75 | 1,111.37 | 1,820.96 | 2,276.20 | 2,731.44 | 2,868.02 | 2,954.06 |
| 净利润  | 16.14    | -173.29 | 115.17   | 17.83    | 308.09   | 566.82   | 822.68   | 880.83   | 917.47   |

注：2019-2022 年 4 月净利润为扣除非经常损益后归属于母公司的净利润，2022 年 5-12 月及以后为盈利预测结果

## 2、预测期收入和净利润增长的原因及合理性

标的公司所属的旅游文化行业受新冠疫情的影响较为严重，我国目前处于疫情常态化防控阶段，标的公司后续的经营亦会以疫情常态化防控为基础，并考虑疫情的逐步恢复。本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得

出的判断。该判断中预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平。

近两年多以来，一方面严格落实疫情防控要求，一方面凭借资源禀赋优势叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，展现出较强的业绩韧性及持续盈利能力。在产品方面，通过推出“复古游齐云”行进式演绎活动，促进文化与旅游融合，吸引年轻游客群体，提高游客旅游体验度和参与感，受到央视等官方媒体多次好评报道。通过推出坐忘花园+露营营地的微度假旅游产品，吸引本地游客市场，满足游客微度假旅游需求。通过推出索道旋转餐厅、竹筏下午茶等产品吸引游客，掀起旅游消费热潮。在旅游营销方面，实行“线上+线下”相结合的模式，线下层面，加强对景区周边等区域民宿商户的覆盖，实现景区导流；线上层面，通过云直播、员工直播等方式展现景区风景特色。成立新媒体营销小组，通过社交媒体开展社群营销，培养忠实粉丝群体，提高裂变营销和二次消费；在疫情防控措施方面，严格实施旅游景区“预约、错峰、限流”管理措施，利用线上平台广泛推行景点门票预约制度，利用线上化购票平台实行扫码购票直接入园流程，提高入园效率，减少人员接触，降低感染风险。

本次交易后，上市公司董事会将要求和促使标的公司在常态化疫情防控的背景下持续严格落实政府各项防控要求和相关管理措施，同时采取多种手段降低疫情对经营业绩的影响，进一步积极推动综合旅游目的地的转型升级与整合，探索文化和旅游高质量发展模式和推动共同富裕的有效路径，助力实现各民族共同富裕的目标。

结合上述分析及本题（二）、（三）中关于客流量、客单价、行业环境、疫情影响、季节性因素、景区特征等因素的讨论，标的资产经营情况预测稳健、合理。

**（五）结合上述分析及截至目前的经营业绩，补充披露标的资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。**

本次评估采用的经营预测数据系被评估单位管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后得出的判断。该判断中预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫

情前水平。对于 2022 年，考虑到 2022 年初全国多地受疫情和严格封控措施影响，2022 年景区整体经营情况预测逻辑系参考 2020 年即疫情严重年份，并考虑 2022 年实际经营情况进行预测。从齐云山股份截至目前实际经营业绩看，2022 年 1-7 月，齐云山股份实际人次、营业收入及净利润完成进度分别为 2022 年全年预测数据的 52.41%、58.02%和 179.98%，并优于参照年份 2020 年，实际恢复情况强于预测。结合前述讨论和分析以及截至目前的经营业绩，齐云山股份经营情况预测稳健、合理，盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

此外，齐云山景区为成长型景区，为避免其景区交通资产与重组完成后的上市公司构成同业竞争而纳入本次重组的标的资产范围。本次评估中，齐云山股份评估增值率仅 1.33%，整体交易方案设计有利于保护上市公司和中小股东利益。

齐云山股份截至目前的经营业绩与参照年份（2020 年）同期情况对比如下：

单位：万元/万人次

| 标的公司  | 项目      | 时间          | 2022 年（预测年份） |         | 2020 年（参照年份） |        |
|-------|---------|-------------|--------------|---------|--------------|--------|
|       |         |             | 金额/人次        | 完成度     | 金额/人次        | 完成度    |
| 齐云山股份 | 客流量（索道） | 1-12 月（预计）  | 25.49        | 52.41%  | 23.09        | 35.64% |
|       |         | 完成情况（1-7 月） | 13.36        |         | 8.23         |        |
|       | 营业收入    | 1-12 月（预计）  | 1,111.37     | 58.02%  | 898.26       | 41.25% |
|       |         | 完成情况（1-7 月） | 644.79       |         | 370.56       |        |
|       | 净利润     | 1-12 月（预计）  | 17.83        | 222.60% | -173.29      | N/A    |
|       |         | 完成情况（1-7 月） | 39.69        |         | -149.68      |        |

注：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

2022 年 1-7 月实现客流量（索道）13.36 万人次，占全年预测值的 52.41%，高于 2020 年（参照年份）1-7 月客流量占全年的比例 35.64%；2022 年 1-7 月实现营业收入 644.79 万元，占全年预测值的 58.02%，高于 2020 年（参照年份）1-7 月营业收入占全年的比例 41.25%；2022 年 1-7 月实现扣除非经常损益后归母净利润 39.69 万元，达到全年预测值的 222.60%，而 2020 年（参照年份）1-7 月为亏损。其中，净利润的实现比例高于客流量和收入实现比例，主要因为标的资产全年盈利预测值基数较低，且成本结构较为固定，在客流量和收入超过盈亏平衡点后即体现为盈利，故盈利的累计幅度快于收入和客流量。

结合上述分析及截至目前的经营业绩，齐云山股份经营情况预测稳健、合理，盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第五节 标的公司业务与技术”之“三、标的公司主营业务具体情况”之“（四）/2、齐云山股份的经营模式”和“（四）/3、齐云山股份的服务情况”，以及“第七节 标的资产的评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（八）齐云山股份评估情况”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、从公开渠道查阅旅游行业和新冠肺炎疫情相关的各类政策、新闻、研究报告、分析报告等；

2、获取齐云山景区游客量数据，并对比与索道、景交车、竹筏漂流客流量之间的关系；

3、查阅同行业可比公司公开资料，从行业景气度、季节性因素、疫情影响、夜游项目性价比、客户结构、同行业可比公司情况等多个角度对历史期标的公司客流量情况进行分析，并就预测期客流量变动对估值的影响进行敏感性分析；

4、从价格制定依据、历史单价变化、不同时段价格差异、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性因素等多个角度对历史期标的公司客单价情况进行分析；

5、获取标的公司截至目前的经营业绩情况，分析资产盈利预测及业绩承诺的可实现性。其中，标的资产 5-7 月财务数据未经审计，但经独立财务顾问、会计师复核。主要复核程序包括：（1）对业务、财务数据一致性验证，对各标的公司业务系统订单金额与财务账面主营收入金额进行核对；（2）对各标的公司业务、财务数据合理性进行了分析，包括客单价、毛利率等；（3）执行客户函证核查程序，对各标的公司前十大客户进行了函证，函证内容包括收入、应收账款，确认上述事项的真实性；（3）执行客户访谈核查程序，对标的公司的

前十大客户执行了访谈核查程序。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估采用的盈利预测未直接将齐云山景区的游客量作为预测的参数和依据，采用的客流量预测数据主要考虑齐云山股份主要业务自身客流量及相互的比例关系，但也将黄山市和安徽省当地的旅游发展情况、齐云山景区周边环境和游客承载能力等因素纳入考虑，并综合分析疫情期间的实际经营情况及后续疫情因素影响后得出的判断，具有合理性；

2、本次评估采用的盈利预测中客流量预测数据主要考虑了历史期各年疫情情况下客流量的恢复情况、各月度的季节性变化特征、景区特征等因素，预测结果是结合疫情期间实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业景气度和企业经营影响后得出的判断，预测结果稳健，具有合理性；

3、本次评估采用的盈利预测预测期单位价格主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判断，具备合理性；

4、本次评估采用的盈利预测基于我国疫情防控的阶段特征，标的公司后续经营、预测期收入和净利润情况以疫情常态化防控为基础，预测疫情对行业的影响自 2022 年逐步减弱与常态化，并在 2025 年恢复到疫情前水平，预测期成本、费用占比整体保持稳定、可比，经营情况预测稳健、合理；

5、结合标的公司 2022 年实际经营业绩，标的公司盈利预测及业绩承诺具备可实现性。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 13】**申请文件显示，1）本次评估采用资本资产加权平均成本模型

(WACC) 确定折现率  $r$ 。2) 百龙绿色、凤凰祥盛、齐云山股份收益法评估中溢余资产占比较大。请你公司：1) 结合近期可比案例、折现率各项参数的选取、计算过程，可比公司选取的适当性，补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理性。2) 结合本次收益法评估溢余资产的具体内容、确认条件、金额占比较大的原因、同行业可比评估案例等，补充披露上述溢余资产预测的依据及合理性，进一步说明溢余资产占比较大对标的资产持续盈利能力的影响。3) 溢余资产中涉及关联方资金占用的，补充披露各标的资产报告期资金占用的具体形成原因、金额、会计处理方式，并对相关会计科目金额波动情况进行分析。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

### 一、问题回复

(一) 结合近期可比案例、折现率各项参数的选取、计算过程，可比公司选取的适当性，补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理性。

本次评估折现率各项参数的选取、计算过程与可比交易相比不存在重大异常或偏离，具备合理性；本次评估选取的可比上市公司与标的资产业务具有可比性，选取合理，具体如下：

#### 1、折现率各项参数的选取、计算过程及近期可比案例情况

本次交易评估作价中，折现率各项参数严格按照《监管规则适用指引——评估类第 1 号》等规定进行，主要参数的取值依据如下：

| 参数      | 取值依据                                                                                                                                                                                                                     | 取值             |
|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 无风险报酬率  | 根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协〔2020〕38 号) 要求，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率。本次评估采用中央国债登记结算公司 (CCDC) 公布的 10 年期国债收益率作为无风险报酬率。                                                                                  | $r_f = 2.84\%$ |
| 市场期望报酬率 | 市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算，根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协〔2020〕38 号) 的要求，利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。根据中联资产评 | $r_m = 9.71\%$ |

| 参数           | 取值依据                                                                                                                                                                                                                                    | 取值                                                                |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
|              | 估集团研究院对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值，经综合分析后确定市场期望报酬率。                                                                                                         |                                                                   |
| 风险系数         | 取沪深两市可比上市公司股票（百龙天梯、凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份的可比公司取自中信行业“消费者服务—旅游及休闲—景区”，小岛科技的可比公司取自中信行业“计算机—计算机软件”），以 2017 年 5 月至 2022 年 4 月 250 周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x$ ，调整计算得到预期市场平均风险系数 $\beta_t$ 。进一步根据杠杆结构计算调整，得到预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u$ | 百龙天梯、凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份 $\beta_u=0.8481$ ；<br>小岛科技 $\beta_u=1.0614$ |
| 标的资产特定风险调整系数 | 在确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数                                                                                                                                                | 百龙天梯 3.5%；凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份 4.5%；<br>小岛科技 2.5%                     |
| 稳定年折现率       | 根据 WACC 模型代入计算折现率                                                                                                                                                                                                                       | 百龙天梯 12.17%，凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份 13.17%；<br>小岛科技 12.63%               |

本次交易与可比交易参数选取对比如下：

| 参数           | 本次评估                                                              | 宜昌交运收购九凤谷 100% 股权<br>(2018/12/31 基准日) | 南纺股份收购秦淮风光 51% 股权<br>(2019/4/30 基准日) | 西藏旅游收购新绎游船 100% 股权<br>(2020/12/31 基准日；已终止) |
|--------------|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------|
| 无风险报酬率       | 2.84%                                                             | 4.18%                                 | 3.39%                                | 3.14%                                      |
| 市场期望报酬率      | 9.71%                                                             | 11.03%                                | 9.65%                                | 10.64%                                     |
| 风险系数         | 百龙天梯、凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份 $\beta_u=0.8481$ ；<br>小岛科技 $\beta_u=1.0614$ | $\beta_u=0.8504$                      | $\beta_u=0.7273$                     | $\beta_u=0.88$                             |
| 标的资产特定风险调整系数 | 百龙天梯 3.5%；<br>凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份 4.5%；<br>小岛                        | 3%                                    | 3.89%                                | 2%                                         |

| 参数     | 本次评估                                                                 | 宜昌交运收购九凤谷 100% 股权<br>(2018/12/31 基准日) | 南纺股份收购秦淮风光 51% 股权<br>(2019/4/30 基准日) | 西藏旅游收购新绎游船 100% 股权<br>(2020/12/31 基准日；已终止) |
|--------|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------|
| 无风险报酬率 | 2.84%                                                                | 4.18%                                 | 3.39%                                | 3.14%                                      |
|        | 科技 2.5%                                                              |                                       |                                      |                                            |
| 稳定年折现率 | 百 龙 天 梯 12.17%， 凤 凰 祥 盛、 黄 龙 洞 旅 游、 齐 云 山 股 份 13.17%； 小 岛 科 技 12.63% | 12.43%                                | 12.54%                               | 11%                                        |

综上对比可得，本次交易的折现率与可比交易相比不存在重大异常或偏离，反映了标的资产所处行业的特定风险，具备合理性。

## 2、可比公司选取适当性

标的公司主营业务主要为景区交通服务，属于“消费者服务——旅游及休闲——景区”分类项下。结合标的资产所属行业及标的资产特征，在本次评估中可比公司的选择标准如下：（1）属于 A 股上市公司；（2）从事的行业或其主营业务包括景区交通服务；（3）至少有两年上市历史；（4）剔除 ST 类上市公司。

中信行业“消费者服务——旅游及休闲——景区”包含 16 家上市公司，剔除黄山 B 股（非 A 股）、西域旅游（上市未满两年），及宋城演艺、中青旅、大连圣亚、曲江文旅（主营业务不包括景区交通服务），其他公司作为可比上市公司，可比上市公司名称及主营业务情况如下：

| 序号 | 证券代码      | 证券简称  | 主营业务情况                                                                       |
|----|-----------|-------|------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 000430.SZ | 张家界   | 公司主要经营性资产位于张家界市，主要经营业务包括旅游景区经营（宝峰湖）、旅游客运（环保客运、观光电车）、旅行社经营、索道经营（杨家界索道）、酒店经营等。 |
| 2  | 000888.SZ | 峨眉山 A | 公司主要经营性资产位于峨眉山景区，主要经营业务包括峨眉山风景区游山票、索道业务、酒店业务等。                               |
| 3  | 000978.SZ | 桂林旅游  | 公司主要经营性资产位于桂林，主要经营业务包括游船客运、景区旅游业务、酒店、公路旅行客运、出租车业务等。                          |
| 4  | 002033.SZ | 丽江股份  | 公司主要经营性资产位于丽江，主要经营业务包括旅游索道、印象丽江文艺演出和酒店业务等。                                   |



| 序号 | 证券代码      | 证券简称 | 主营业务情况                                                                                                                 |
|----|-----------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5  | 002159.SZ | 三特索道 | 公司主要在全国范围内从事旅游资源的综合开发与运营，旗下项目主要分布在陕西、贵州、海南、内蒙、湖北、浙江、广东等 9 个省区，产品体系主要包括以索道为主的景区交通类产品、以自然资源为主的观光类产品、体验参与类产品、住宿类产品及商服类产品。 |
| 6  | 600054.SH | 黄山旅游 | 公司主要经营性资产位于黄山景区，主要经营业务包括景区业务、酒店业务、旅行社业务、智慧旅游业务等。                                                                       |
| 7  | 600749.SH | 西藏旅游 | 公司主要经营性资产位于西藏，主要经营业务包括旅游景区、旅游服务及旅游商业等。                                                                                 |
| 8  | 603099.SH | 长白山  | 公司主要经营性资产位于长白山景区，主要经营业务包括旅游客运业务、温泉开发业务、酒店管理业务、旅行社业务、景区管理业务等。                                                           |
| 9  | 603199.SH | 九华旅游 | 公司主要经营性资产位于九华山景区，主要经营业务包括酒店、索道缆车、客运、旅行社等。                                                                              |
| 10 | 603136.SH | 天目湖  | 公司主要经营性资产位于天目湖景区，主要经营业务包括景区、温泉、主题乐园、酒店餐饮、商业、旅行社等。                                                                      |

注：主营业务情况根据上市公司定期报告整理。

综上对比可知，可比上市公司主营业务与标的资产相近或相似，与标的资产具有一定可比性，可比上市公司选取合理。

**（二）结合本次收益法评估溢余资产的具体内容、确认条件、金额占比较大的原因、同行业可比评估案例等，补充披露上述溢余资产预测的依据及合理性，进一步说明溢余资产占比较大对标的资产持续盈利能力的影响。**

标的资产评估溢余资产及非经营性资产（负债）的产生主要来自历史上的关联方资金占用、债务融资规模等因素，评估溢余及非经营性资产（负债）的预测具备合理性。相关溢余资产（负债）对企业未来经营不构成影响，在未来现金流预测中未予考虑，在估算企业价值时已另行单独估算其价值，符合《资产评估准则》等相关规定。具体分析如下：

### **1、本次收益法评估溢余及非经营性资产（负债）的确认条件**

本次评估对标的公司基准日账面存在的资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次评估所估算现金流之外的溢余或非经营性资产（负债），在估算企业价值时应予另行单独估算其价值。

相关溢余资产（负债）对企业未来经营不构成影响，在未来现金流预测中

未予考虑。本次评估中考虑的溢余及非经营性资产（负债）主要包括：（1）标的公司基准日账面超过其经营所需最低货币资金保有量的货币资金；（2）标的公司基准日账面与经营业务无直接关联的应收应付类款项或由于特殊原因导致的虽与经营业务相关但未及时支付的款项；（3）标的公司基准日账面其他与未来业务经营无直接关联的资产及负债。

## 2、各标的公司溢余及非经营性资产（负债）的明细情况

各标的公司存在的溢余及非经营性资产（负债）的明细情况如下：

### （1）百龙天梯

单位：万元

| 所属科目            | 业务内容       | 账面值（负债以负数记） | 评估值       |
|-----------------|------------|-------------|-----------|
| 货币资金            | 溢余货币资金     | 1,630.86    | 1,630.86  |
| 其他流动资产          | 大额存单及利息收入  | 56,430.15   | 56,430.15 |
| 应付账款            | 历史期积欠资源使用费 | -1,212.57   | -1,212.57 |
| 应交税费            | 疫情原因缓交所得税  | -1,088.14   | -1,088.14 |
| 其他应付款           | 非经营性往来款    | -2,042.73   | -2,042.73 |
| 应付股利            | 应付股东股利     | -200.00     | -200.00   |
| 溢余及非经营性资产（负债）净值 |            | 53,517.57   | 53,517.57 |

### （2）凤凰祥盛

单位：万元

| 所属科目            | 业务内容     | 账面值（负债以负数记） | 评估值      |
|-----------------|----------|-------------|----------|
| 货币资金            | 溢余货币资金   | 94.95       | 94.95    |
| 其他应收款           | 非经营性往来款  | 36.11       | 36.11    |
| 其他流动资产          | 定期存单及利息  | 4,032.57    | 4,032.57 |
| 应付账款            | 应付工程设备款项 | -210.82     | -210.82  |
| 其他应付款           | 非经营性往来款  | -24.44      | -24.44   |
| 溢余及非经营性资产（负债）净值 |          | 3,928.37    | 3,928.37 |

### （3）黄龙洞旅游

单位：万元

| 所属科目 | 业务内容     | 账面值    | 评估值    |
|------|----------|--------|--------|
| 货币资金 | 溢余货币资金   | 989.71 | 989.71 |
| 应付账款 | 应付工程设备款项 | -20.57 | -20.57 |

|                        |         |               |               |
|------------------------|---------|---------------|---------------|
| 其他应付款                  | 非经营性往来款 | -3.57         | -3.57         |
| <b>溢余及非经营性资产（负债）净值</b> |         | <b>965.57</b> | <b>965.57</b> |

(4) 齐云山股份

单位：万元

| 所属科目                   | 业务内容     | 账面值（负债以负数记）   | 评估值           |
|------------------------|----------|---------------|---------------|
| 货币资金                   | 溢余货币资金   | 770.19        | 770.19        |
| 应付账款                   | 应付工程设备款项 | -221.07       | -221.07       |
| 其他应付款                  | 非经营性往来款  | -56.98        | -56.98        |
| <b>溢余及非经营性资产（负债）净值</b> |          | <b>492.15</b> | <b>492.15</b> |

(5) 小岛科技

单位：万元

| 所属科目                   | 业务内容   | 账面值           | 评估值           |
|------------------------|--------|---------------|---------------|
| 货币资金                   | 溢余货币资金 | 648.90        | 648.90        |
| <b>溢余及非经营性资产（负债）净值</b> |        | <b>648.90</b> | <b>648.90</b> |

### 3、与同行业可比评估案例比较

根据上述分析，标的公司溢余资产（负债）的产生主要受历史上的关联方资金占用、债务融资规模等因素影响，各个公司之间情况差异较大，不具有可比性。

根据本次交易注入资产的经营范围及所处行业，选取了 A 股市场最近三年披露评估结果（含已终止）的标的公司旅游行业资产重组作为可比案例。相关案例中经营性资产价值、溢余或非经营性资产价值、付息债务和评估价值具体如下：

单位：万元

| 项目                                     | 经营性资产价值    | 溢余或非经营性资产（负债）价值 | 付息债务      | 评估价值       |
|----------------------------------------|------------|-----------------|-----------|------------|
| 宜昌交运收购九凤谷 100%股权(2018/12/31 基准日)       | 10,598.92  | -21.89          | 1,497.22  | 9,079.81   |
| 南纺股份收购秦淮风光 51%股权(2019/4/30 基准日)        | 46,146.47  | 7,167.96        | -         | 53,314.43  |
| 西藏旅游收购新绎游船 100%股权 (2020/12/31 基准日；已终止) | 136,625.46 | 61,484.86       | 59,694.26 | 138,694.35 |

#### 4、上述溢余资产预测的依据及合理性，进一步说明溢余资产占比较大对标的资产持续盈利能力的影响

上述溢余资产（负债）的产生主要受历史上的关联方资金占用、债务融资规模等因素影响，相关溢余资产（负债）占比较大对标的资产持续盈利能力不构成重大影响。相关标的企业对溢余资产（主要为溢余货币资金、银行存单等）未来的计划用途和资金支出计划详见问题 4 之（一）相关回复。

根据现金流折现模型，溢余或非经营性资产和付息债务不在标的资产日常经营，不影响经营现金流折现结果，而是在经营性资产价值的计算结果基础上加上溢余或非经营性资产、扣减付息债务后，得到股东权益价值。

根据收益法评估结果，各标的公司经营性资产价值、溢余或非经营性资产价值、付息债务价值和评估价值如下：

单位：万元

| 项目    | 经营性资产价值    | 溢余或非经营性资产价值 | 付息债务      | 评估价值       |
|-------|------------|-------------|-----------|------------|
| 百龙天梯  | 103,884.77 | 53,517.57   | 30,105.34 | 127,297.00 |
| 凤凰祥盛  | 13,918.33  | 3,928.37    | -         | 17,846.69  |
| 黄龙洞旅游 | 15,337.45  | 965.57      | -         | 16,303.02  |
| 齐云山股份 | 7,629.49   | 492.15      | 2,002.14  | 6,119.50   |
| 小岛科技  | 1,413.56   | 648.90      | -         | 2,062.45   |

由于溢余或非经营性资产价值和付息债务价值对评估价值结果影响较大，而溢余或非经营性资产和付息债务情况在不同标的公司及不同交易之间相差较大，为可比起见，以下同时列示本次交易及可比交易以评估值计算的各项指标和以经营性价值计算的各项指标（同时剔除溢余资产及付息负债等影响），具体如下：

| 指标       | 宜昌交运收购九凤谷 100% 股权<br>(2018/12/31 基准日) | 南纺股份收购秦淮风光 51% 股权<br>(2019/4/30 基准日) | 西藏旅游收购新绎游船 100% 股权<br>(2020/12/31 基准日;已终止) | 可比交易平均 | 本次交易标的模拟汇总 |
|----------|---------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------|--------|------------|
| 以评估值计算指标 |                                       |                                      |                                            |        |            |
| 静态市盈率    | 12.43                                 | 10.95                                | 11.82                                      | 11.73  | 19.61      |
| 业绩承诺     | 以承诺数据                                 | 10.31                                | 10.10                                      | 10.51  | 10.31      |
|          |                                       |                                      |                                            |        | 13.83      |

| 指标                          |         | 宜昌交运收购九凤谷 100% 股权<br>(2018/12/31 基准日) | 南纺股份收购秦淮风光 51% 股权<br>(2019/4/30 基准日) | 西藏旅游收购新绎游船 100% 股权<br>(2020/12/31 基准日;已终止) | 可比交易平均  | 本次交易标的模拟汇总 |
|-----------------------------|---------|---------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------|---------|------------|
| 期平均市盈率                      | 以实际实现数据 | 89.14                                 | 15.53                                | 10.51                                      | 38.39   |            |
| 业绩承诺覆盖率                     | 以承诺数据   | 31.94%                                | 29.90%                               | 28.79%                                     | 30.21%  | 36.16%     |
|                             | 以实际实现数据 | 3.37%                                 | 19.32%                               | 28.79%                                     | 17.16%  |            |
| 评估增值率                       |         | 297.22%                               | 457.15%                              | 28.79%                                     | 261.05% | 277.33%    |
| 以经营性价值计算指标 (剔除溢余资产、付息负债等影响) |         |                                       |                                      |                                            |         |            |
| 静态市盈率                       |         | 14.50                                 | 9.48                                 | 11.64                                      | 11.87   | 16.43      |
| 业绩承诺期平均市盈率                  | 以承诺数据   | 12.03                                 | 8.74                                 | 10.35                                      | 10.37   | 11.58      |
|                             | 以实际实现数据 | 104.06                                | 13.44                                | 10.35                                      | 42.62   |            |
| 业绩承诺覆盖率                     | 以承诺数据   | 27.36%                                | 34.55%                               | 29.23%                                     | 30.38%  | 43.16%     |
|                             | 以实际实现数据 | 2.88%                                 | 22.32%                               | 29.23%                                     | 18.15%  |            |

注:

1、数据来源为各交易重组报告书整理;

2、上市公司宜昌交运(002627.SZ)已更名为三峡旅游;

3、可比交易相关指标计算公式如下:

(1) 静态市盈率=标的资产评估价值/完成交易当年(即业绩承诺期首年)的净利润, 其中西藏旅游收购新绎游船 100% 股权为 2022 年预测净利润;

(2) 业绩承诺期平均市盈率=标的资产评估价值/业绩承诺期各年净利润之平均值;

(3) 业绩承诺覆盖率=业绩承诺期总净利润/标的资产评估价值;

(4) 根据公开信息, 宜昌交运收购九凤谷 100% 股权交易以 2019-2021 年为业绩承诺期, 各年承诺净利润分别为 800.00 万元、950.00 万元和 1,150.00 万元(后将 2020 年和 2021 年调整顺延至 2021 年和 2022 年), 实际实现净利润分别为 831.10 万元、-485.46 万元和 -40.07 万元; 南纺股份收购秦淮风光 51% 股权交易以 2019-2021 年为业绩承诺期, 各年承诺净利润分别为 4,869.56 万元、5,152.22 万元和 5,921.82 万元(后将 2020 年和 2021 年调整顺延至 2021 年和 2022 年), 实际实现净利润分别为 5,853.60 万元、1,839.18 万元和 2,608.33 万元。此处分别以承诺数和实际实现数计算业绩承诺期平均市盈率和业绩承诺覆盖率指标。

(5) 本次交易静态市盈率指标以 2023 年预测净利润计算。

由上表分析可知, 本次交易标的公司估值水平与可比交易相比无异常或高估:

第一, 受限于可比交易数量较少, 疫情后暂未有实施完毕的旅游行业重组交易, 宜昌交运收购九凤谷 100% 股权、南纺股份收购秦淮风光 51% 股权估值基准日均在 2019 年及以前(即疫情前), 其盈利预测未考虑疫情影响, 根据相

关公司公开披露信息，相应标的公司在疫情发生以后的 2020 年和 2021 年未达到此前预计的业绩承诺数，若以实际实现业绩计算市盈率、业绩覆盖倍数等核心指标，则其相关估值指标大幅高于本次交易。

第二，本次交易估值受到溢余或非经营性资产和付息债务影响较大。在剔除溢余或非经营性资产和付息债务影响后，业绩承诺期平均市盈率与可比交易平均水平无显著重大差异，业绩覆盖倍数则由于可比交易。

（三）溢余资产中涉及关联方资金占用的，补充披露各标的资产报告期资金占用的具体形成原因、金额、会计处理方式，并对相关会计科目金额波动情况进行分析。

截至 2021 年 10 月 29 日，标的资产关联方资金占用均已清偿完毕。标的资产主要非经营性资金占用形成原因并非由祥源旅开对标的资产进行直接资金拆借形成，而系因承债式收购而承接原实控人对标的资产资金占款等原因形成。公司相关会计处理符合《企业会计准则》的有关规定，相关会计科目金额波动具备合理性。

### 1、各标的资产报告期关联方资金占用的具体形成原因及金额

历史期内，标的资产百龙绿色、凤凰祥盛及齐云山股份曾存在关联方资金占用情况，具体形成原因及金额如下：

#### （1）百龙绿色

历史期各期，百龙绿色被祥源旅游开发有限公司及其关联方占用资金的情况如下：

单位：万元

| 期间                            | 期初占用      | 新增拆借     | 本期计息     | 本期归还      | 期末占用      |
|-------------------------------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 2022 年 1-4 月<br>/2022 年 1-7 月 | -         | -        | -        | -         | -         |
| 2021 年度                       | 78,233.33 | 5,500.00 | 2,750.51 | 86,483.84 | -         |
| 2020 年度                       | 89,803.08 | 1,500.00 | 4,749.25 | 17,819.00 | 78,233.33 |
| 2019 年度                       | 93,000.00 | -        | 6,333.08 | 9,530.00  | 89,803.08 |

注：“期初占用”金额为根据祥源旅开股权转让协议承担的债务总金额。

该等非经营性资金往来系百龙绿色原实际控制人及其关联方印迹管理向百龙绿色及百龙天梯进行资金拆借形成，祥源旅开向印迹管理收购百龙绿色股权时，以承债收购方式承接了该部分债务作为收购对价款一部分。2019 年 10 月至 2021 年 1 月期间，祥源旅开与印迹管理、孙寅贵先生等相关主体分别签订了《收购协议》《收购协议之补充协议》《收购协议书》等协议，收购印迹管理所持有的百龙绿色 100.00%股权。根据相关协议内容，祥源旅开收购百龙绿色 100%股权的收购价格为 14.81 亿元，收购价格分为两部分，其中 5.51 亿元为股权转让现金对价，剩余 9.30 亿元为承债对价，承债对价部分主要由印迹管理欠付百龙绿色及百龙天梯公司的相关债务构成，由祥源旅开代为偿还。上述资金占用存续期间对本金部分按照祥源控股最近一期企业债券利率 6.99%/年进行计息。上述非经营性资金往来并非祥源旅开对百龙绿色进行直接资金拆借，而系因承债式收购而承接原实控人对其资金占款所形成。

截至 2021 年 10 月 29 日，上述关联方资金占用情况已清偿完毕。

## （2）凤凰祥盛

历史期各期，凤凰祥盛被关联方凤凰古城文化旅游投资股份有限公司（以下简称“凤凰投资”）及祥源控股占用资金的情况如下：

单位：万元

| 期间                            | 期初占用     | 新增拆借     | 本期计息   | 本期归还     | 期末占用     |
|-------------------------------|----------|----------|--------|----------|----------|
| 2022 年 1-4 月<br>/2022 年 1-7 月 | -        | -        | -      | -        | -        |
| 2021 年度                       | 4,638.85 | 1,469.08 | 219.32 | 6,327.25 | -        |
| 2020 年度                       | 3,022.68 | 1,672.29 | 279.47 | 335.59   | 4,638.85 |
| 2019 年度                       | 3,022.68 | -        | 211.29 | 211.29   | 3,022.68 |

该等非经营性资金占用主要系凤凰祥盛原股东凤凰投资实施资产划转时，将其对祥源控股及其子公司的其他应收款所对应债权中的一部分划转至凤凰祥盛而形成。凤凰祥盛原股东凤凰投资结合日常经营情况，为提升自身资金使用效率，出于业务发展考虑及资金需要，在不影响自身正常生产经营前提下，通过非经营性资金往来的方式向祥源控股及其子公司提供借款。2020 年 6 月，凤凰投资将所持的游船及酒店业务等相关资产转至凤凰祥盛；2020 年 7 月 31 日，

祥源控股、凤凰投资、凤凰祥盛签署《确认函》共同确认：凤凰投资将所持的游船及酒店业务等相关资产及与其相关的负债无偿划转至凤凰祥盛，其中包括划转置入凤凰投资对祥源控股的债权 3,022.68 万元；祥源控股及其关联公司需于不迟于 2021 年 12 月 31 日前向凤凰祥盛偿还前述借款。此外，2021 年 4 月凤凰祥盛将自身酒店及餐饮业务转让给凤凰投资，以账面价值 1,774.61 万元作为转让对价，该对价尚未支付完毕；期间因其他资产转让及资金周转事项形成了 799.25 万元的资金占用。上述资金占用存续期间对本金部分按照祥源控股最近一期企业债券利率 6.99%/年进行计息。

截至 2021 年 10 月 29 日，上述关联方资金占用情况已清偿完毕。

### （3）齐云山股份

历史期各期，齐云山股份被关联方齐云山投资占用资金的情况如下：

单位：万元

| 期间                            | 期初占用     | 新增拆借 | 本期计息   | 本期归还     | 期末占用     |
|-------------------------------|----------|------|--------|----------|----------|
| 2022 年 1-4 月<br>/2022 年 1-7 月 | -        | -    | -      | -        | -        |
| 2021 年度                       | 2,800.00 | -    | 141.27 | 2,941.27 | -        |
| 2020 年度                       | 2,800.00 | -    | 195.72 | 195.72   | 2,800.00 |
| 2019 年度                       | 2,800.00 | -    | 195.72 | 195.72   | 2,800.00 |

该等非经营性资金占用系齐云山股份存续式分立前向祥源控股及其关联方提供借款形成。根据齐云山股份与祥源控股于 2018 年 12 月 28 日签署的《借款协议》，齐云山股份于 2019 年度结合日常经营情况，为提升自身资金使用效率，出于业务发展考虑及资金需要，在不影响自身正常生产经营前提下，通过非经营性资金往来的方式向祥源控股及关联方提供借款。针对上述资金占用情形，齐云山股份以祥源控股最新一期的公开企业债券融资年利率 6.99%向祥源控股及其关联方计收利息。

截至 2021 年 10 月 29 日，上述关联方资金占用情况已清偿完毕。



## 2、关联方资金占用的会计处理方式，并对相关会计科目金额波动情况进行分析

### （1）处理方式

公司会计处理中，将被关联方占用的款项及占用关联方的款项分别列示为其他应收款和其他应付款；对被占用资金计提的利息费用作为公司本身承担的超额财务费用的对冲项列示为财务费用-利息收入，对占用关联方款项计提的利息费用作为标的公司应承担的财务成本计入财务费用-利息支出。

### （2）相关会计科目金额波动情况分析

#### 1）各期百龙绿色的其他应收款与财务费用-利息收入的波动情况如下：

单位：万元

| 会计科目      | 2022.4.30/2022<br>年 1-4 月 | 2021.12.31/2021<br>年度 | 2020.12.31/2020<br>年度 | 2019.12.31/2019<br>年度 |
|-----------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 其他应收款     | 26.79                     | 9.55                  | 78,249.60             | 89,896.05             |
| 财务费用-利息收入 | 393.53                    | 3,001.25              | 4,483.91              | 6,051.59              |

报告期内，随着关联方资金占用款项的逐步清偿，相应财务费用利息收入的金额逐年减少。

#### 2）各期凤凰祥盛的其他应收款与财务费用-利息收入的波动情况如下：

单位：万元

| 会计科目      | 2022.4.30/2022<br>年 1-4 月 | 2021.12.31/2021<br>年度 | 2020.12.31/2020<br>年度 | 2019.12.31/2019<br>年度 |
|-----------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 其他应收款     | 41.17                     | 36.20                 | 4,640.62              | 3,022.68              |
| 财务费用-利息收入 | 27.65                     | 219.32                | 282.44                | 215.75                |

报告期内，随着关联方资金占用款项的逐步清偿，相应财务费用利息收入的金额逐年减少。

#### 3）各期齐云山股份的其他应收款与财务费用-利息收入的波动情况如下：

单位：万元

| 会计科目      | 2022.4.30/2022<br>年 1-4 月 | 2021.12.31/2021<br>年度 | 2020.12.31/2020<br>年度 | 2019.12.31/2019<br>年度 |
|-----------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 其他应收款     | 20.59                     | 10.07                 | 2,800.00              | 2,800.00              |
| 财务费用-利息收入 | 2.66                      | 47.04                 | 195.88                | 195.77                |

报告期内，随着关联方资金占用款项的逐步清偿，相应财务费用利息收入的金额逐年减少。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第七节 标的资产的评估情况”之“二、上市公司董事会对标的资产评估合理性及定价公允性的分析”之“（二）拟购买资产估值依据的合理性分析”和“（三）本次交易定价公允性的分析”，以及“第十四节 其他重要事项”之“一、非经营性资金占用及对外担保情况”之“（一）非经营性资金占用”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、查阅近期可比案例，将可比案例中折现率各项参数的选取、计算过程与本次评估进行比较；

2、核实标的资产溢余资产的具体内容、确认条件、金额占比较大的原因，分析溢余资产占比较大对标的资产持续盈利能力的影响；

3、查阅相关资金拆借协议，核实了解标的资产报告期资金占用的具体形成原因、金额、会计处理方式，分析相关会计科目金额波动情况。

## 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估折现率各项参数的选取、计算过程与可比交易相比不存在重大异常或偏离，具备合理性；本次评估选取的可比上市公司与标的资产业务具有可比性，选取合理；

2、本次评估中考虑的溢余及非经营性资产（负债）主要包括标的公司基准日账面超过其经营所需最低货币资金保有量的货币资金、账面与经营业务无直接关联的应收应付类款项或由于特殊原因导致的虽与经营业务相关但未及时支付的款项、账面其他与未来业务经营无直接关联的资产及负债等。相关溢余资产（负债）的产生主要来自历史上的关联方资金占用、债务融资规模等因素，

对企业未来经营不构成影响，在未来现金流预测中未予考虑，在估算企业价值时已另行单独估算其价值，符合《资产评估准则》等相关规定。

3、截至 2021 年 10 月 29 日，溢余资产中涉及关联方资金占用的均已清理完毕；公司相关会计处理符合《企业会计准则》的有关规定，相关会计科目金额波动具备合理性。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 14】**申请文件显示，1) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末，百龙绿色流动比率分别为 1.92、2.63 和 4.25，速动比率分别为 1.92、2.62 和 4.23，资产负债率分别为 74.89%、67.87%和 51.91%。截至 2021 年 11 月 30 日，其他流动资产增加 50,152.12 万元，主要系百龙绿色为提升闲置资金使用效率将自有资金用于购置短期大额存单所致。2) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末，凤凰祥盛流动比率分别为 10.40、15.71 和 2.37，速动比率分别为 10.40、15.66 和 2.37，资产负债率分别为 72.56%、79.39%和 71.03%。3) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末，黄龙洞旅游流动比率分别为 0.62、0.08 和 1.65，速动比率分别为 0.61、0.07 和 1.65，资产负债率分别为 66.52%、83.58%和 65.12%。4) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末，齐云山股份流动比率分别为 8.42、1.72 和 1.24，速动比率分别为 8.38、1.72 和 1.24，资产负债率分别为 46.51%、46.80 和 42.24%。请你公司：1) 结合报告期末百龙绿色存在大额短期存单、经营规划、未来发展战略等，补充披露百龙绿色未来闲置资金利用计划。2) 结合同行业可比公司情况、标的资产的业务模式、经营情况、行业及市场变化情况等因素，逐家披露标的资产资产负债率较高，流动比率、速动比率较低的原因及合理性。3) 结合可利用的融资渠道、授信额度等情况，补充披露未来标的资产短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款等科目的偿付安排，是否存在重大偿债风险。4) 补充披露相关债务对标的资产持续盈利能力的影响，以及未来改善标的资产偿债能力的具体措施。5) 结合标的资产负债规模及上市公司资产负债情况，补充披露本次收购对上市公司偿债能力的影响，是否有利于提高上市公司资产质量。请独立财务顾问和会计师核查并

发表明确意见。

## 一、问题回复

（一）结合报告期末百龙绿色存在大额短期存单、经营规划、未来发展战略等，补充披露百龙绿色未来闲置资金利用计划

截至 2022 年 4 月 30 日，百龙绿色货币资金账面余额 1,814.53 万元，其他流动资产（本金）账面余额 56,000.00 万元，合计 57,814.53 万元。该部分资金系因祥源旅开于 2019 年 9 月至 2021 年 1 月期间，以承债式收购方式取得百龙绿色 100%股权后，于历史期内将百龙绿色原实控人及其关联方的 9.30 亿元资金拆借款代为偿付所形成。根据百龙绿色的生产经营计划，未来五年内（2022-2026 年），针对该部分资金，百龙绿色将主要用于偿还银行借款本金及利息、固定资产更新改造、经营性负债资金留存、复工复产保障性资金和向股东分红等用途。具体情况如下：

### 1、百龙绿色闲置资金的形成原因

百龙绿色原实控人及其关联方将百龙绿色作为融资主体向银行进行借款融资，并以资金拆借形式将该部分资金自百龙绿色借走，由此形成了对百龙绿色的资金占用，即百龙绿色的其他应收款。祥源旅开于 2019 年 9 月至 2021 年 1 月期间向百龙绿色原实控人收购其所持有的百龙绿色 100%股权。根据股权收购协议及代偿协议相关约定，本次收购价格分为两部分，其中 5.51 亿元为股权转让现金对价，剩余 9.30 亿元为承债对价，因此祥源旅开以承债收购方式承接了该部分债务作为收购对价款的一部分。祥源旅开已于历史期内将上述原百龙绿色实控人及其关联方的资金拆借款全部代为偿付，由此百龙绿色货币资金规模大幅增加。为提升闲置资金使用效率，百龙绿色将部分自有资金用于购置短期大额存单。

### 2、百龙绿色闲置资金的后续利用计划

截至 2022 年 4 月末，百龙绿色货币资金账面余额 1,814.53 万元，其他流动资产（本金）账面余额 56,000.00 万元，合计 57,814.53 万元。未来五年内（2022-2026 年），针对该部分资金，百龙绿色在日常生产经营方面后续利用计

划如下：

单位：万元

| 序号 | 资金用途      | 总投资金额     | 拟投入金额     |
|----|-----------|-----------|-----------|
| 1  | 金融债务偿还    | 31,958.98 | 31,958.98 |
| 2  | 固定资产更新改造  | 1,415.75  | 1,415.75  |
| 3  | 经营性负债资金留存 | 2,562.51  | 2,562.51  |
| 4  | 复工复产保障性资金 | 3,034.19  | 3,034.19  |
| 合计 |           | 38,971.43 | 38,971.43 |

此外，未来在满足分红条件的情况下，百龙绿色将结合日常生产经营情况综合考虑，向股东进行不超过 14,000.00 万元分红。

针对上述各项资金使用项目的具体情况如下：

**（1）偿还银行借款，进一步优化资产结构**

截至 2022 年 4 月 30 日，百龙绿色尚未偿还的一年内到期的非流动负债金额为 8,183.68 万元，长期借款金额为 21,921.67 万元。对于该部分有息金融负债，百龙绿色将按期归还短期有息负债，并与金融机构磋商长期有息负债的提前偿还事项，以进一步提升资金运营效率、优化资产结构。百龙绿色拟偿付计划如下：

单位：万元

| 年度     | 预计偿付本息金额  |
|--------|-----------|
| 2022 年 | 8,940.28  |
| 2023 年 | 10,998.86 |
| 2024 年 | 12,019.84 |
| 合计     | 31,958.98 |

**（2）固定资产更新改造**

基于百龙绿色当前的固定资产折旧情况，未来五年内，包括上下站站房及电梯设备等在内的固定资产更新改造投入预计约为 1,415.75 万元，相关资本性开支已在评估现金流预测中予以反映。

**（3）经营性负债资金留存**

2020 年以来，受新冠疫情影响，旅游行业发展受到了较大的冲击。为帮助企业渡过难关，政府部门对于百龙绿色在资源使用费、部分税费缴纳等方面给予了延迟缴纳的政策支持。随着疫情态势逐步缓解，百龙绿色需支付该部分延迟缴纳的税费，合计金额约为 2,562.51 万元。

#### **(4) 复工复产保障性资金**

新冠疫情对于百龙绿色所属的旅游行业造成一定程度的负面冲击。受新冠疫情反复等影响，相关政府部门通过出台包括静态管控、暂缓重点行业企业经营等防疫措施以应对疫情冲击。为维持生产经营，推动疫情管控后的复工复产，百龙绿色存在一定的资金需求。根据历史年度运营情况及 2021 年 7 月末张家界地区因突发疫情而对百龙绿色日常经营造成的精准打击情况测算，百龙绿色对于人员薪酬福利、维修保养费等必要性资金支出项目预留一定规模的保障性资金。结合评估报告预测情况，基于百龙绿色 2023 年度各项付现成本金额 6,068.37 万元，按照预留 6 个月的复工复产保障性资金计算，合计资金需求约为 3,034.19 万元。

#### **(5) 向股东分红**

基于历史年度稳定的经营状况，截至报告期末百龙绿色拥有良好的经营积累。本次交易完成后，为优化上市公司的股东回报，同时考虑到近年来上市公司由于自身业务发展调整等因素影响，自 2011 年以来未向其股东进行现金分红。因此，未来在满足分红条件的情况下，百龙绿色将结合日常生产经营情况综合考虑，向股东进行不超过 14,000.00 万元分红。

综上所述，截至 2022 年 4 月 30 日，百龙绿色货币资金账面余额 1,814.53 万元，其他流动资产（本金）账面余额 56,000.00 万元，合计 57,814.53 万元。该部分资金系因祥源旅开于 2019 年 9 月至 2021 年 1 月期间，以承债式收购方式取得百龙绿色 100%股权后，于历史期内将百龙绿色原实控人及其关联方的 9.30 亿元资金拆借款代为偿付所形成。根据百龙绿色的生产经营计划，未来五年内（2022-2026 年），针对该部分资金，百龙绿色将主要用于偿还银行借款本金及利息、固定资产更新改造、经营性负债资金留存、复工复产保障性资金和向股东分红等用途。此外，对于百龙绿色该部分资金，评估对超过基准日经营

所需的最低货币资金保有量的部分，作为溢余货币资金考虑，盈利预测中不考虑溢余货币资金未来可能带来的利益收入等。关于溢余资金在评估中的认定及合理性，详见本反馈意见回复之问题 13 之“2）结合本次收益法评估溢余资产的具体内容、确认条件、金额占比较大的原因、同行业可比评估案例等，补充披露上述溢余资产预测的依据及合理性，进一步说明溢余资产占比较大对标的资产持续盈利能力的影响。”相关内容。

（二）结合同行业可比公司情况、标的资产的业务模式、经营情况、行业及市场变化情况等因素，逐家披露标的资产资产负债率较高，流动比率、速动比率较低的原因及合理性。

历史期内，各标的资产的偿债指标整体变动趋势与同行业可比公司保持一致或优于行业表现，且大多呈现出逐步向好趋势。部分标的公司的资产负债率较高，流动比率、速动比率较低，主要系由于“经营权入账”的会计处理、历史期内因进行改造升级借入金融负债、原股东进行资金拆借等原因所致，具有合理性。各标的具体情况如下：

### 1、百龙绿色

报告期各期末，百龙绿色与同行业可比公司偿债指标对比情况如下：

| 资产负债率（%） | 2022 年 4 月 30 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 |
|----------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 丽江股份     | 5.76            | 6.66             | 6.01             | 5.90             |
| 三特索道     | 48.67           | 50.43            | 44.83            | 61.00            |
| 九华旅游     | 11.23           | 14.45            | 14.16            | 16.73            |
| 平均值      | 21.89           | 23.85            | 21.67            | 27.87            |
| 百龙绿色     | 50.22           | 51.95            | 67.87            | 74.89            |
| 流动比率（倍）  | 2022 年 4 月 30 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 |
| 丽江股份     | 5.44            | 4.90             | 6.55             | 7.31             |
| 三特索道     | 0.86            | 0.78             | 0.93             | 0.68             |
| 九华旅游     | 4.01            | 3.05             | 3.19             | 2.45             |
| 平均值      | 3.44            | 2.91             | 3.56             | 3.48             |
| 百龙绿色     | 5.04            | 4.30             | 2.63             | 1.92             |
| 速动比率（倍）  | 2022 年 4 月 30 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 |

|      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|
| 丽江股份 | 5.33 | 4.82 | 6.47 | 7.23 |
| 三特索道 | 0.85 | 0.77 | 0.93 | 0.68 |
| 九华旅游 | 3.95 | 3.01 | 3.15 | 2.41 |
| 平均值  | 3.38 | 2.87 | 3.52 | 3.44 |
| 百龙绿色 | 5.02 | 4.28 | 2.62 | 1.92 |

注：同行业上市公司最近一期偿债能力相关指标为 2022 年 3 月末数据。

**(1) 由于百龙绿色原实控人将其作为融资主体向银行进行较大金额的借款融资，由此导致百龙绿色在历史期内资产负债率较同行业可比公司偏高**

百龙绿色主营业务为向游客提供景区百龙天梯观光电梯服务，在运营的三台观光电梯于 2002 年已全部投入使用，目前百龙绿色已步入成熟运营期。步入成熟运营期后，百龙绿色现金流入较为稳定，资金支出以日常运营资金需求为主，大额资本性支出及债务融资需求相对有限。但是，如前所述，由于百龙绿色原实控人将百龙绿色作为融资主体向银行进行较大金额的借款融资，由此导致百龙绿色在历史期内资产负债率较同行业可比公司偏高。自祥源旅开承债式收购百龙绿色以来，已根据相关协议约定将原实控人对百龙绿色的欠款偿还完毕。百龙绿色收回前述其他应收款后，结合自身经营发展实际需要，已偿还部分金融债务，因此其资产负债率在历史期内呈下降趋势。

截至 2022 年 4 月末，百龙绿色账面可用资金充足：货币资金账面余额 1,814.53 万元，其他流动资产（本金）账面余额 56,000.00 万元，合计 57,814.53 万元；一年内到期的非流动负债 8,183.68 万元，长期借款 21,921.67 万元，合计 30,105.35 万元。因此，扣除前述因素影响后（即假设百龙绿色以货币资金及其他流动资产提前偿还金融负债），百龙绿色的资产负债率将下降为 12.32%，实际偿债能力将显著提升，并处于行业可比公司的较高水平。随着疫情管控逐步常态化，百龙绿色可根据实际业务发展需要，依约偿还银行借款以降低资产负债率，使得其偿债能力得以持续优化。

**(2) 百龙绿色流动比率、速动比率处于行业水平范围内，且保持逐年提升趋势**

由上表可知，历史期内，与同行业可比公司相比，百龙绿色流动比率、速动比率处于行业水平范围内。特别地，自 2021 年末起，百龙绿色为优化资产结



构，结合自身资金需求情况，使用自有资金对部分短期借款、应付账款、其他应付款等流动负债进行偿还，使得流动比率、速动比率显著提升，并高于行业平均水平。

综上所述，历史期内，百龙绿色资产负债率较高主要是由于原实控人将其作为融资主体向银行进行较大金额的借款融资所致；流动比率、速动比率处于行业水平范围内。鉴于百龙绿色账面资金充足，后续将根据实际业务发展需要，依约偿还银行借款以降低资产负债率。

## 2、凤凰祥盛

报告期各期末，凤凰祥盛与同行业可比公司偿债指标对比情况如下：

| 资产负债率（%）         | 2022年4月30日   | 2021年12月31日  | 2020年12月31日  | 2019年12月31日  |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 蓝海豚              | -            | 43.30        | 31.91        | 30.36        |
| 海河游船             | -            | 29.63        | 33.76        | 18.28        |
| 瘦西湖              | -            | 22.60        | 11.21        | 10.95        |
| 秦淮风光             | 3.00         | 5.66         | 8.02         | 7.30         |
| <b>平均值</b>       | <b>3.00</b>  | <b>25.30</b> | <b>21.23</b> | <b>16.72</b> |
| <b>凤凰祥盛</b>      | <b>68.47</b> | <b>68.15</b> | <b>79.39</b> | <b>72.56</b> |
| 凤凰祥盛（扣经营权相关资产负债） | 8.61         | 10.82        | 18.25        | 3.33         |
| 流动比率（倍）          | 2022年4月30日   | 2021年12月31日  | 2020年12月31日  | 2019年12月31日  |
| 蓝海豚              | -            | 0.61         | 0.86         | 1.18         |
| 海河游船             | -            | 2.62         | 2.30         | 3.61         |
| 瘦西湖              | -            | 9.94         | 7.52         | 7.84         |
| 秦淮风光             | 22.38        | 12.16        | 9.61         | 11.00        |
| <b>平均值</b>       | <b>22.38</b> | <b>6.33</b>  | <b>5.07</b>  | <b>5.91</b>  |
| <b>凤凰祥盛</b>      | <b>4.86</b>  | <b>3.66</b>  | <b>15.71</b> | <b>10.40</b> |
| 速动比率（倍）          | 2022年4月30日   | 2021年12月31日  | 2020年12月31日  | 2019年12月31日  |
| 蓝海豚              | -            | 0.61         | 0.86         | 1.18         |
| 海河游船             | -            | 2.61         | 2.30         | 3.61         |
| 瘦西湖              | -            | 9.91         | 7.48         | 7.79         |
| 秦淮风光             | 22.38        | 12.16        | 9.61         | 11.00        |
| <b>平均值</b>       | <b>22.38</b> | <b>6.32</b>  | <b>5.06</b>  | <b>5.89</b>  |
| <b>凤凰祥盛</b>      | <b>4.86</b>  | <b>3.66</b>  | <b>15.66</b> | <b>10.40</b> |

注：同行业公司最近一期偿债能力相关指标为 2022 年 3 月末数据。蓝海豚、海河游船、瘦西湖未公告 2022 年 3 月末数据。

**(1) 由于“经营权入账”处理，导致凤凰祥盛资产负债率高于行业平均水平。还原经营权相关资产负债后，凤凰祥盛资产负债率处于行业水平范围内**

凤凰祥盛的主营业务为向游客提供游船观光服务。凤凰祥盛为实施“沱江沉浸式游船项目”于 2021 年完成水上光影设备、环保动力游船等固定资产购置。目前，凤凰祥盛祥现金流入较为稳定，资金支出以日常运营资金需求为主，大额资本性支出及债务融资需求相对有限。但是，由于凤凰祥盛的经营权系以分期付款方式取得，根据会计准则，凤凰祥盛将经营权以长期应付款形式计入非流动负债，由此导致其资产负债率相对较高，相关会计处理的具体情况详见本反馈意见回复之“问题 7”之“(四) 结合经营权取得时间、取得方式、付款方式等，逐项披露与经营权有关的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。”相关内容。扣除该因素影响后，凤凰祥盛截至 2022 年 4 月末的资产负债率由 68.47%显著下降至 8.61%，处于行业水平范围内。

为应对疫情带来的负面影响，凤凰祥盛于 2020 年新增长期借款 1,000 万元，以支持业务发展，由此使得资产负债率较 2019 年末有所上升，与行业整体趋势相符。2021 年，随着疫情逐步常态化，凤凰祥盛凭借成功打造的“湘见沱江”产品而使得经营业绩显著恢复，同时，由于收到注册资本金 500.00 万元，由此使得资产负债率较 2020 年度有所下降。

此外，截至报告期末，祥源控股及其关联方已将其与凤凰祥盛间的关联方资金往来款全部偿还，凤凰祥盛账面资金充足。

**(2) 凤凰祥盛流动比率、速动比率整体处于较高水平。2019 年末、2020 年末显著优于同行业可比公司，2021 年末、2022 年 4 月末因实施“湘见沱江”项目而使得流动比率、速动比率下降，但仍与行业平均水平相当**

由上表可知，2019 年末、2020 年末，凤凰祥盛流动比率、速动比率高于同行业可比公司，主要系凤凰祥盛因资产转让和债权划转等方式形成了较大金额的其他应收款，从而使得流动资产和速动资产规模较大所致。2021 年，凤凰祥盛因打造“沱江沉浸式游船项目”所形成的应付账款大幅增加，从而导致流动

负债增加，由此使得流动比率、速动比率较 2020 年末大幅下降，略低于行业平均水平，但仍处于行业水平范围内。2022 年 4 月末，鉴于同行业公司大多为新三板挂牌公司，未披露季度数据，行业平均数据可比性较差。但是，与 2021 年末相比，凤凰祥盛流动比率、速动比率无明显变化，且略有提升。

综上所述，凤凰祥盛资产负债率较高主要是由于“经营权入账”处理所致，还原经营权相关资产负债的会计处理后，凤凰祥盛资产负债率与行业平均水平接近。凤凰祥盛流动比率、速动比率基本处于行业水平范围内，且高于行业平均水平。凤凰祥盛流动比率、速动比率整体处于较高水平。2019 年末、2020 年末显著优于同行业可比公司，2021 年末、2022 年 4 月末因实施“湘见沱江”项目而使得流动比率、速动比率下降，但仍与行业平均水平相当。

### 3、黄龙洞旅游

报告期各期末，黄龙洞旅游与同行业可比公司偿债指标对比情况如下：

| 资产负债率（%）          | 2022 年 4 月 30 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 |
|-------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 蓝海豚               | -               | 43.30            | 31.91            | 30.36            |
| 海河游船              | -               | 29.63            | 33.76            | 18.28            |
| 瘦西湖               | -               | 22.60            | 11.21            | 10.95            |
| 秦淮风光              | 3.00            | 5.66             | 8.02             | 7.30             |
| 平均值               | 3.00            | 25.30            | 21.23            | 16.72            |
| 黄龙洞旅游             | 65.67           | 63.72            | 83.58            | 66.52            |
| 黄龙洞旅游（扣经营权相关资产负债） | 12.05           | 12.51            | 40.49            | 18.50            |
| 流动比率（倍）           | 2022 年 4 月 30 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 |
| 蓝海豚               | -               | 0.61             | 0.86             | 1.18             |
| 海河游船              | -               | 2.62             | 2.30             | 3.61             |
| 瘦西湖               | -               | 9.94             | 7.52             | 7.84             |
| 秦淮风光              | 22.38           | 12.16            | 9.61             | 11.00            |
| 平均值               | 22.38           | 6.33             | 5.07             | 5.91             |
| 黄龙洞旅游             | 2.27            | 1.90             | 0.08             | 0.62             |
| 黄龙洞旅游（扣经营权相关资产负债） | 5.06            | 5.12             | 0.12             | 1.15             |
| 速动比率（倍）           | 2022 年 4 月 30 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 |
| 蓝海豚               | -               | 0.61             | 0.86             | 1.18             |

|                   |       |       |      |       |
|-------------------|-------|-------|------|-------|
| 海河游船              | -     | 2.61  | 2.30 | 3.61  |
| 瘦西湖               | -     | 9.91  | 7.48 | 7.79  |
| 秦淮风光              | 22.38 | 12.16 | 9.61 | 11.00 |
| 平均值               | 22.38 | 6.32  | 5.06 | 5.89  |
| 黄龙洞旅游             | 2.27  | 1.90  | 0.07 | 0.61  |
| 黄龙洞旅游（扣经营权相关资产负债） | 5.06  | 5.11  | 0.11 | 1.13  |

注：同行业公司最近一期偿债能力相关指标为 2022 年 3 月末数据。蓝海豚、海河游船、瘦西湖未公告 2022 年 3 月末数据。

由于“经营权入账”处理，导致黄龙洞旅游资产负债率高于行业平均水平，流动比率、速动比率低于行业平均水平。扣经营权相关资产负债后，黄龙洞旅游资产负债率显著下降，流动比率、速动比率显著提升，处于行业水平范围内：

黄龙洞旅游的主营业务为向游客提供游船观光服务，目前黄龙洞旅游已步入成熟运营期。黄龙洞旅游现金流入较为稳定，资金支出以日常运营资金需求为主，大额资本性支出及债务融资需求相对有限。但是，由于黄龙洞旅游的经营权系以分期付款方式取得，根据会计准则，黄龙洞旅游将经营权以长期应付款形式计入非流动负债，由此导致其资产负债率相对较高，流动比率、速动比率相对较低，相关会计处理的具体情况详见本反馈意见回复之“问题 7”之“（四）结合经营权取得时间、取得方式、付款方式等，逐项披露与经营权有关的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。”相关内容。扣除该因素影响后，黄龙洞旅游截至 2022 年 4 月末的资产负债率由 65.67%显著下降至 12.05%，流动比率、速动比率由 2.27 显著上升至 5.06，处于行业水平范围内。

2020 年初至今，黄龙洞旅游的营业收入及经营性现金流量受疫情影响出现下滑。2020 年度，黄龙洞旅游净利润由正转负，经营性资金大幅流出，因固定资产折旧及无形资产摊销等因素导致资产总额减少，且同时应付账款、应付职工薪酬等负债增加，从而使得 2020 年度资产负债率明显增加，流动比率、速动比率明显下降，变动趋势与行业相同。2021 年以来，随着疫情逐步常态化，黄龙洞旅游经营状况改善，特别是 2020 年 3 月新增的“语音讲解”业务营收规模及占比显著提升，增加了黄龙洞旅游的经营性资金流入。同时，由于收到注册资本金，使得黄龙洞旅游资产负债率显著下降，流动比率、速动比率明显提升。2022 年 4 月末，鉴于同行业公司大多为新三板挂牌公司，未披露季度数据，行

业平均数据可比性较差。但是，与 2021 年末相比，黄龙洞旅游资产负债率、流动比率、速动比率无明显变化。

综上所述，由于“经营权入账”处理，导致黄龙洞旅游资产负债率高于行业平均水平，流动比率、速动比率低于行业平均水平。扣经营权相关资产负债后，黄龙洞旅游资产负债率显著下降，流动比率、速动比率显著提升，并处于行业水平范围内。

#### 4、齐云山股份

报告期各期末，齐云山股份与同行业可比公司偿债指标对比情况如下：

| 资产负债率（%） | 2022 年 4 月 30 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 |
|----------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 丽江股份     | 5.76            | 6.66             | 6.01             | 5.90             |
| 三特索道     | 48.67           | 50.43            | 44.83            | 61.00            |
| 九华旅游     | 11.23           | 14.45            | 14.16            | 16.73            |
| 平均值      | 21.89           | 23.85            | 21.67            | 27.87            |
| 齐云山股份    | 28.90           | 28.94            | 46.80            | 46.51            |
| 流动比率（倍）  | 2022 年 4 月 30 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 |
| 丽江股份     | 5.44            | 4.90             | 6.55             | 7.31             |
| 三特索道     | 0.86            | 0.78             | 0.93             | 0.68             |
| 九华旅游     | 4.01            | 3.05             | 3.19             | 2.45             |
| 平均值      | 3.44            | 2.91             | 3.56             | 3.48             |
| 齐云山股份    | 2.20            | 2.18             | 1.72             | 8.42             |
| 速动比率（倍）  | 2022 年 4 月 30 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 |
| 丽江股份     | 5.33            | 4.82             | 6.47             | 7.23             |
| 三特索道     | 0.85            | 0.77             | 0.93             | 0.68             |
| 九华旅游     | 3.95            | 3.01             | 3.15             | 2.41             |
| 平均值      | 3.38            | 2.87             | 3.52             | 3.44             |
| 齐云山股份    | 2.15            | 2.18             | 1.72             | 8.38             |

（1）齐云山股份由于索道改造升级建设投入而借入较大金额的金融负债，导致其资产负债率高于同行业可比公司

齐云山股份的主营业务为向游客提供索道观光服务，目前，齐云山股份现金流入较为稳定，资金支出以日常运营资金需求为主，大额资本性支出及债务

融资需求相对有限。但是，由于为进行索道改造升级建设，齐云山股份于 2019 年度通过向金融机构借款的方式筹集部分资金，由此使得 2019 年末、2020 年末，齐云山股份资产负债率高于同行业可比公司平均水平。2021 年度，齐云山股份以自有资金偿还了部分金融机构借款，由此使得资产负债率显著下降，且与行业平均水平基本接近。

## **（2）齐云山股份流动比率、速动比率基本处于行业水平范围内，且部分年度显著优于同行业可比公司**

齐云山股份 2020 年末流动比率及速动比率较 2019 年末降幅较大，主要系由于长期应付款中部分金额将于一年内到期，从而导致流动负债大幅增加所致。2021 年末，由于齐云山股份以自有资金偿还了部分金融机构借款，流动比率、速动比率均有所提升，且与行业平均水平基本接近。

因此，齐云山股份由于索道改造升级建设投入而借入较大金额的金融负债，导致其资产负债率高于同行业可比公司，流动比率、速动比率基本处于行业水平范围内，且部分年度显著优于同行业可比公司。

综上所述，历史期内各标的资产的偿债指标整体变动趋势与同行业可比公司保持一致或优于行业表现，且大多呈现出逐步向好趋势。部分标的公司的资产负债率较高，流动比率、速动比率较低，主要系由于“经营权入账”的会计处理、历史期内因进行改造升级借入金融负债、原股东进行资金拆借等原因所致，符合其生产经营状况，具有合理性。

## **（三）结合可利用的融资渠道、授信额度等情况，补充披露未来标的资产短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款等科目的偿付安排，是否存在重大偿债风险。**

截至报告期末，百龙绿色、凤凰祥盛、黄龙洞旅游和齐云山股份短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款等有息负债合计金额为 32,107.48 万元；货币资金、短期大额存单等流动性较强的资产金额合计 63,814.29 万元。各标的公司的融资渠道主要包括股东资金投入、银行借款等方式，不存在银行授信。截至报告期末，各标的公司货币资金、短期大额存单等流动性较强的资产余额远

高于报告期末有息负债余额，因此，标的公司不存在重大偿债风险。各标的公司具体情况如下：

**1、百龙绿色**

**(1) 有息负债情况**

截至报告期末，百龙绿色短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款等有息负债情况如下：

单位：万元

| 项目          | 2022 年 4 月 30 日  |
|-------------|------------------|
| 短期借款        | -                |
| 一年内到期的非流动负债 | 8,183.68         |
| 小计          | <b>8,183.68</b>  |
| 长期借款        | 21,921.67        |
| 小计          | <b>21,921.67</b> |
| 合计          | <b>30,105.35</b> |

由上表可知，将于一年内到期的有息负债金额为 8,183.68 万元。对于长期借款，根据借款协议约定，百龙绿色须分别于 2023 年、2024 年予以偿还。

**(2) 融资渠道及授信额度情况**

百龙绿色的主要融资方式为股东投入、银行借款等。截至 2022 年 4 月末，百龙绿色未向银行等金融机构申请授信额度。

**(3) 百龙绿色自身流动资金充裕，经营状况良好，为债务偿还提供保障**

截至报告期末，百龙绿色账面货币资金余额为 1,814.53 万元，短期大额存单（本金）账面余额 56,000.00 万元，合计 57,814.53 万元，远高于报告期末有息负债余额。此外，百龙绿色已进入成熟经营期，大额资本性投入需求相对有限。因此，百龙绿色自身充裕的货币资金，良好的经营状况，为债务偿还提供保障。

综上所述，百龙绿色自身充裕的货币资金，良好的经营状况等，为债务偿还提供了有利的保障，不存在重大偿债风险。

## **2、凤凰祥盛**

### **(1) 有息负债情况**

截至报告期末，凤凰祥盛不存在尚未偿还的短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款等有息负债。

### **(2) 融资渠道及授信额度情况**

凤凰祥盛的主要融资方式为股东投入、银行借款等。截至 2022 年 4 月末，凤凰祥盛未向银行等金融机构申请授信额度。

### **(3) 凤凰祥盛自身流动资金充裕，经营状况良好，为债务偿还提供保障**

截至报告期末，凤凰祥盛账面货币资金余额为 145.44 万元，大额定期存单（本金）余额 4,000.00 万元，合计 4,145.44 万元，远高于报告期末有息负债余额。因此，凤凰祥盛自身充裕的货币资金，良好的经营状况，为债务偿还提供了保障。

综上所述，凤凰祥盛自身充裕的货币资金，良好的经营状况等，为债务偿还提供了有利的保障，不存在重大偿债风险。

## **3、黄龙洞旅游**

### **(1) 有息负债情况**

截至报告期末，黄龙洞旅游不存在尚未偿还的短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款等有息负债。

### **(2) 融资渠道及授信额度情况**

黄龙洞旅游的主要融资方式为股东投入、银行借款等。截至 2022 年 4 月末，黄龙洞旅游未向银行等金融机构申请授信额度。

综上所述，截至报告期末，黄龙洞旅游不存在尚未偿还的有息债务，不存在偿债风险。

## **4、齐云山股份**



### (1) 有息负债情况

截至报告期末，齐云山股份短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款等有息负债情况如下：

单位：万元

| 项目          | 2022 年 4 月 30 日 |
|-------------|-----------------|
| 短期借款        | 0.00            |
| 一年内到期的非流动负债 | 2.14            |
| 小计          | 2.14            |
| 长期借款        | 2,000.00        |
| 小计          | 2,002.14        |
| 合计          | 2,002.14        |

由上表可知，齐云山股份待偿还的有息金融负债包括一年内到期的非流动负债 2.14 万元，长期借款 2,000.00 万元。根据借款协议约定，齐云山股份须分别于 2023 年、2024 年予以偿还。

### (2) 融资渠道及授信额度情况

齐云山股份的主要融资方式为股东投入、银行借款等。截至 2022 年 4 月末，齐云山股份未向银行等金融机构申请授信额度。

### (3) 齐云山股份自身流动资金充裕，经营状况良好，为债务偿还提供保障

截至 2022 年 7 月末，齐云山股份账面货币资金余额为 990.10 万元。齐云山股份已于 2017 年完成索道主体设备等固定资产的更新升级。目前，齐云山股份现金流入较为稳定，资金支出以日常运营资金需求为主，大额资本性支出及债务融资需求相对有限。2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月和 2022 年 1-7 月，齐云山股份分别实现营业收入 1,354.48 万元、898.26 万元、1,509.76 万元、206.51 万元和 644.79 万元，分别实现净利润 16.14 万元、-173.29 万元、128.80 万元、-79.76 万元和 43.54 万元。尽管受新冠肺炎疫情疫情影响，齐云山股份 2020 年、2022 年 1-4 月营收和净利润水平较 2019 年同期有所下降。但是，历史期内，齐云山股份通过丰富旅游产品内容，提升游客沉浸式旅游体验的经营策略已初

见成效，以使得其在疫情常态化发展的 2021 年度、2022 年 1-7 月实现了净利润水平均较 2019 年度同期水平提升的业绩。根据借款协议，上述待偿金融负债将分别于 2023 年、2024 年到期。未来随着疫情趋势减缓，齐云山股份经营状况有望快速实现恢复，自身经营积累将为债务偿还提供支持。因此，齐云山股份自身现有的货币资金，未来的经营积累将为债务偿还提供保障。

因此，齐云山股份自身现有的货币资金，未来的经营积累等，将为债务偿还提供保障，不存在重大偿债风险。

综上所述，截至报告期末，百龙绿色、凤凰祥盛、黄龙洞旅游和齐云山股份货币资金、短期大额存单（本金）等流动性较强的资产金额合计 63,814.29 万元，远高于有息负债合计金额为 32,107.48 万元。各标的公司的融资渠道主要包括股东资金投入、银行借款等方式，不存在银行授信。此外，标的公司良好的经营状况也将为未来的债务偿还提供有利保障。因此，标的公司不存在重大偿债风险。

**（四）补充披露相关债务对标的资产持续盈利能力的影响，以及未来改善标的资产偿债能力的具体措施**

如前所述，截至报告期末，标的资产货币资金、短期大额存单等流动性较强的资产金额合计远高于有息负债余额，相关债务对标的资产盈利能力不构成不利影响。未来，标的公司还将通过加强和优化资金管理，确保资金使用与公司现金流和盈利能力相匹配，按时足额偿还有息负债，维护融资信用，提高可授信额度，合理利用上市公司平台，拓宽融资渠道等方式，进一步优化偿债能力。具体情况如下：

**1、相关债务对标的资产持续盈利能力的影响分析**

**（1）百龙绿色**

历史期内，百龙绿色有息负债利息支出占利润总额的比例情况如下：

单位：万元

| 项目      | 2022 年 1-4 月 | 2021 年度 | 2020 年度   | 2019 年度 |
|---------|--------------|---------|-----------|---------|
| 利息净支出金额 | 203.77       | -725.77 | -1,569.65 | -928.57 |

|              |         |          |          |           |
|--------------|---------|----------|----------|-----------|
| 利润总额         | -470.79 | 6,469.76 | 4,843.81 | 16,485.53 |
| 利息净支出占利润总额比例 | -43.28% | -11.22%  | -32.41%  | -5.63%    |

2019-2021 年度，由于百龙绿色原实控人将其作为融资主体向银行进行较大金额的借款融资，并将该部分资金以借款形式拆借。自祥源旅开收购百龙绿色控制权后，根据《股权收购协议》及《代偿协议》相关约定，予以逐步偿还完毕。同时，百龙绿色对于该部分资金拆借款按照协议约定计提了相应利息，由此导致 2019-2021 年度，百龙绿色利息净支出金额为负值。2022 年 1-4 月，由于受新冠疫情反复影响，百龙绿色经营业绩受到较大冲击，导致利润总额为负。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，百龙绿色经营业绩自 2022 年 6 月以来快速恢复，2022 年 1-7 月利息净支出占利润总额比例为 17.68%，占比较小。因此，相关债务对百龙绿色的持续盈利能力不会造成不利影响。

截至 2022 年 4 月末，百龙绿色货币资金账面余额 1,814.53 万元，其他流动资产（本金）账面余额 56,000.00 万元，合计 57,814.53 万元，远高于报告期末有息负债余额 30,105.35 万元。未来，百龙绿色将结合实际业务需求，择机将有息金融负债进行归还，随着有息负债的逐步清偿，百龙绿色利息支出金额及其占比将持续减少。

综上所述，百龙绿色相关债务不会对其持续盈利能力造成不利影响。未来，随着有息负债的逐步清偿，百龙绿色偿债能力将进一步提升。

## （2）凤凰祥盛

历史期内，凤凰祥盛有息负债利息支出占利润总额的比例情况如下：

单位：万元

| 项目           | 2022 年 1-4 月 | 2021 年度  | 2020 年度 | 2019 年度 |
|--------------|--------------|----------|---------|---------|
| 利息净支出金额      | 27.33        | 250.36   | 46.91   | 177.01  |
| 利润总额         | -130.18      | 1,039.04 | 65.73   | 884.71  |
| 利息净支出占利润总额比例 | -20.99%      | 24.10%   | 71.37%  | 20.01%  |

2022 年 1-4 月，由于受新冠疫情反复影响，凤凰祥盛经营业绩受到较大冲击，导致利润总额为负。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，凤凰祥盛经营业绩自 2022 年 6 月以来快速恢复，2022 年 1-7 月利息净支出占利润总额比例

为 7.74%，占比较小。因此，相关债务对凤凰祥盛的持续盈利能力不会造成不利影响。

截至报告期末，凤凰祥盛账面货币资金余额为 145.44 万元，大额定期存单（本金）余额 4,000.00 万元，合计 4,145.44 万元，远高于报告期末有息负债余额 421.30 万元。未来，凤凰祥盛将结合实际业务需求，择机将有息金融负债进行归还，随着有息负债逐步清偿，凤凰祥盛利息支出金额及其占比将持续减少。

综上所述，凤凰祥盛相关债务不会对其持续盈利能力造成不利影响。未来，随着有息负债的逐步清偿，凤凰祥盛偿债能力将进一步提升。

### （3）黄龙洞旅游

历史期内，黄龙洞旅游利息支出占利润总额的比例情况如下：

单位：万元

| 项目           | 2022 年 1-4 月 | 2021 年度  | 2020 年度   | 2019 年度  |
|--------------|--------------|----------|-----------|----------|
| 利息净支出金额      | 36.95        | 307.71   | 244.01    | 295.88   |
| 利润总额         | -171.85      | 1,176.11 | -16.87    | 1,185.23 |
| 利息净支出占利润总额比例 | -21.50%      | 26.16%   | -1446.45% | 24.96%   |

截至报告期末，黄龙洞旅游无尚未偿还的有息金融负债。2020 年、2022 年 1-4 月，由于受新冠疫情影响，黄龙洞旅游经营业绩受到较大冲击，导致利润总额为负。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，黄龙洞旅游经营业绩自 2022 年 6 月以来快速恢复，2022 年 1-7 月利息净支出占利润总额比例为 18.00%，占比较小。因此，相关债务对黄龙洞旅游的持续盈利能力不会造成不利影响。

综上所述，黄龙洞旅游相关债务不会对其持续盈利能力造成不利影响。

### （4）齐云山股份

历史期内，齐云山股份利息支出占利润总额的比例情况如下：

单位：万元

| 项目           | 2022 年 1-4 月 | 2021 年度 | 2020 年度 | 2019 年度 |
|--------------|--------------|---------|---------|---------|
| 利息净支出金额      | 23.01        | 106.24  | 144.92  | 145.03  |
| 利润总额         | -106.33      | 181.33  | -231.05 | 21.52   |
| 利息净支出占利润总额比例 | -21.64%      | 58.59%  | -62.72% | 673.91% |

历史期内，随着有息负债的逐步偿还，齐云山股份有息负债利息净支出金额呈逐年下降趋势。2019-2020 年度，齐云山股份有息负债利息净支出金额较大，主要系由于为进行索道更新升级，齐云山股份于 2019 年度向金融机构进行借款所致。2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月和 2022 年 1-7 月，齐云山股份分别实现营业收入 1,354.48 万元、898.26 万元、1,509.76 万元、206.51 万元和 644.79 万元，分别实现净利润 16.14 万元、-173.29 万元、128.80 万元、-79.76 万元和 43.54 万元。尽管受新冠肺炎疫情影响，但是，齐云山股份通过丰富旅游产品内容，提升游客沉浸式旅游体验的经营策略已初见成效，以使得其在疫情常态化发展的 2021 年度、2022 年 1-7 月实现了净利润水平较 2019 年度同期提升的业绩，由此使得利息净支出占利润总额比例较过往年度显著下降。鉴于齐云山股份目前尚处于成长期，未来经营业绩有望进一步提升。目前，齐云山股份已完成索道主体设备等固定资产的更新升级，现金流入较为稳定，资金支出以日常运营资金需求为主，大额资本性支出及债务融资需求相对有限。此外，根据借款协议约定，齐云山待偿付的有息金融负债到期偿还日在 2023 年、2024 年。因此，齐云山股份未来的经营积累亦将为债务偿还提供保障，

综上所述，齐云山股份相关债务不会对其持续盈利能力造成不利影响。未来，随着有息负债的逐步清偿，齐云山股份偿债能力将进一步提升。

## **2、未来改善标的资产偿债能力的具体措施**

未来，各标的公司将主要从以下方面持续改善偿债能力：

### **（1）加强和优化资金管理，确保资金使用与公司现金流和盈利能力相匹配**

标的资产将加强对资金使用的精细化管理，包括提前做好资本性支出规划，根据经营情况和收到的经营性现金流安排经营性支出，适当匹配经营上下游账期，依据实际经营所需向银行等金融机构借入资金，确保标的资产的资金支出与现金流和盈利能力相匹配。

### **（2）按时足额偿还有息负债，维护融资信用，提高可授信额度**

标的资产与部分金融机构建立了良好合作关系，获得了充足的授信额度。

未来，标的资产将会进一步维护债务融资信用，提高自身债务融资能力。

### **(3) 合理利用上市公司平台，拓宽融资渠道**

本次交易完成后，标的资产将成为上市公司子公司。未来，上市公司将统筹考虑自身及标的公司的资金需求，并严格遵守相关监管法律法规的要求，提升整体资金使用效率。标的公司亦将能够借助资本市场平台拓宽融资渠道，从而优化财务结构，降低财务风险，满足快速发展的资金需求。

综上所述，截至报告期末，标的资产货币资金、短期大额存单等流动性较强的资产金额合计远高于有息负债余额，相关债务对标的资产盈利能力不构成不利影响。未来，标的公司还将通过加强和优化资金管理，确保资金使用与公司现金流和盈利能力相匹配，按时足额偿还有息负债，维护融资信用，提高授信额度，合理利用上市公司平台，拓宽融资渠道等方式，进一步优化偿债能力。

### **(五) 结合标的资产负债规模及上市公司资产负债情况，补充披露本次收购对上市公司偿债能力的影响，是否有利于提高上市公司资产质量。**

本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，流动比率、速动比率有所下降，但总体来看，资产负债率仍处于较低水平，流动比率、速动比率处于较高水平，且处于合理范围。此外，截至报告期末，标的公司货币资金充裕，远高于待偿金融负债余额，本次交易完成后，上市公司将结合自身及各标的公司资金需求情况，灵活使用自有资金依约偿还金融负债，上市公司偿债能力将进一步优化。同时，本次交易标的资产具有高度稀缺性，盈利能力较强且具有良好的持续发展前景。上市公司通过优秀的文化创意及创新能力与标的资产充分协同，构建文旅融合闭环生态，交易完成后伴随上述文旅闭环生态协同效应的释放，将显著增强持续盈利能力和改善上市公司财务状况，实现上市公司高质量发展。因此，本次交易有利于提升上市公司的偿债能力及资产质量。具体情况如下：

#### **1、本次交易前后上市公司偿债能力情况**

本次交易前后，上市公司的资产负债率、流动比率和速动比率等相关偿债能力指标如下：

| 项目       | 2022 年 4 月 30 日 |       | 2021 年 12 月 31 日 |       |
|----------|-----------------|-------|------------------|-------|
|          | 交易前             | 交易后   | 交易前              | 交易后   |
| 资产负债率（%） | 10.25           | 24.39 | 12.95            | 25.30 |
| 流动比率（倍）  | 7.30            | 5.92  | 5.80             | 5.20  |
| 速动比率（倍）  | 5.69            | 5.18  | 4.95             | 4.76  |

本次交易前，上市公司 2021 年末、2022 年 4 月末的资产负债率分别为 12.95%、10.25%，处于较低水平；流动比率分别为 5.80、7.30，速动比率分别为 4.95、5.69，处于较高水平。

本次交易完成后，上市公司 2021 年末、2022 年 4 月末资产负债率有所上升，流动比率、速动比率有所下降，但总体来看，交易完成后上市公司仍具备较强的偿债能力，相关指标处于合理范围。此外，截至报告期末，标的公司自有资金充裕，远高于待偿金融负债余额，本次交易完成后，上市公司将结合自身及各标的公司资金需求情况，灵活使用自有资金依约偿还金融负债，上市公司偿债能力将进一步增强。

## 2、本次交易前后上市公司主要资产、盈利指标情况

根据经审计机构审计或审阅的 2021 年度、2022 年 1-4 月上市公司财务报告以及上市公司备考财务报告，本次交易完成前后，上市公司主要财务数据比较如下：

单位：万元

| 财务指标          | 2022 年 1-4 月/2022 年 4 月 30 日 |            |         |
|---------------|------------------------------|------------|---------|
|               | 交易前                          | 交易后        | 变动幅度    |
| 资产总额          | 116,942.32                   | 319,864.69 | 173.52% |
| 归属于母公司股东所有者权益 | 107,665.39                   | 238,213.17 | 121.25% |
| 营业收入          | 6,086.61                     | 7,737.69   | 27.13%  |
| 利润总额          | 616.26                       | -1,019.84  | -       |
| 净利润           | 56.09                        | -1,220.74  | -       |
| 归属于母公司股东的净利润  | 399.19                       | -804.89    | -       |
| 基本每股收益（元）     | 0.0064                       | -0.0079    | -       |
| 稀释每股收益（元）     | 0.0064                       | -0.0079    | -       |
| 财务指标          | 2021 年度/2021 年 12 月 31 日     |            |         |

|               | 交易前        | 交易后        | 变动幅度    |
|---------------|------------|------------|---------|
| 资产总额          | 120,511.93 | 325,405.36 | 170.02% |
| 归属于母公司股东所有者权益 | 107,266.20 | 239,018.06 | 122.83% |
| 营业收入          | 24,662.20  | 44,051.72  | 78.62%  |
| 利润总额          | 2,324.49   | 5,622.21   | 141.87% |
| 净利润           | 1,743.26   | 3,405.72   | 95.37%  |
| 归属于母公司股东的净利润  | 1,811.94   | 3,291.11   | 81.63%  |
| 基本每股收益（元）     | 0.0293     | 0.0325     | 10.92%  |
| 稀释每股收益（元）     | 0.0293     | 0.0325     | 10.92%  |

本次重组完成后，不考虑募集配套资金影响，上市公司最近一年及一期的资产总额、资产净额、营业收入均将得到显著提升。2021 年度，虽然标的资产所处的文旅行业因新冠疫情影响受到较大冲击，且本次交易对方祥源旅开及其最终控制方出于谨慎性原则并充分考虑后续疫情常态化对该标的资产可能造成的影响，于 2021 年对百龙绿色一次性计提 3,149.94 万元商誉减值，但本次重组完成后，上市公司备考利润总额、净利润、归属于母公司股东的净利润及每股收益仍将大幅提升，金额分别为 5,622.21 万元、3,405.72 万元、3,291.11 万元及 0.0325 元/股，分别增厚 141.87%、95.37%、81.63%及 10.92%。

2022 年 1-4 月，由于该期间并非标的资产所处文旅行业的旺季，受季节性因素叠加全国各地新冠疫情反复影响，标的资产经营业绩尚未充分释放，因此上市公司备考利润总额、净利润、归属于母公司股东的净利润以及每股收益均有所下滑，金额分别为-1,019.84 万元、-1,220.74 万元、-804.89 万元、以及-0.0079 元/股。但随着五一小长假、暑期等游客出行的旺季来临，以及标的资产文旅融合项目实施对持续盈利能力的提升，标的资产经营业绩逐步释放，根据经会计师复核过的财务数据，本次重组完成前，2022 年 1-7 月上市公司每股收益为 0.0145 元/股，备考后每股收益大幅提升至 0.0225 元/股，增厚 55.17%。

本次重组完成后，一方面，上市公司可依托标的资产稀缺旅游目的地资源，并基于其拥有的动漫、动画 IP 资源储备及相关文化创新与开发能力，挖掘中国文化要素并以故事化、场景化方式和科技化手段与旅游实体经济和消费场景深度融合，赋能上市公司文旅产业链资源，实现多元化商业开发及应用，拓展业绩新增长点；另一方面，标的资产在当前旅游目的地资源的开发及运营基础上，



充分引入上市公司在动漫、动画领域的文化创新等核心能力，进一步丰富旅游目的地消费体验，促进文化和旅游的相互赋能，提升盈利能力。未来，随着上市公司和标的资产之间业务协同效应的逐步释放，上市公司的核心竞争力及可持续发展能力将大幅增强，各项财务指标有望进一步向好发展。

综上所述，本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，流动比率、速动比率有所下降，但总体来看，仍处于合理范围。此外，截至报告期末，标的公司资金充裕，远高于待偿金融负债余额，本次交易完成后，上市公司将结合自身及各标的公司资金需求情况，灵活使用自有资金偿还部分短期借款、长期借款等金融负债，上市公司偿债能力将进一步优化。同时，本次交易标的资产具有高度稀缺性，盈利能力较强且具有良好的持续发展前景。上市公司通过优秀的文化创意及创新能力与标的资产充分协同，构建文旅融合闭环生态，交易完成后伴随上述文旅闭环生态协同效应的释放，将显著改善上市公司财务状况并增强其持续盈利能力，实现上市公司高质量发展。因此，本次交易有利于提升上市公司的偿债能力及资产质量。

## 二、补充披露情况

关于“（一）结合报告期末百龙绿色存在大额短期存单、经营规划、未来发展战略等，补充披露百龙绿色未来闲置资金利用计划。”相关内容，已在修订后的重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”之“（一）百龙绿色财务状况及盈利能力分析”之“1、财务状况分析”之“（1）资产构成及变动分析”之“1）货币资金”中进行补充披露。

关于问题（二）、问题（三）及问题（四）相关内容，已在修订后的重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”项下各标的资产部分之“1、财务状况分析”之“（1）资产构成及变动分析”之“（3）偿债能力分析”中进行补充披露。

关于“（五）结合标的资产负债规模及上市公司资产负债情况，补充披露本次收购对上市公司偿债能力的影响，是否有利于提高上市公司资产质量。”相关内容，已在修订后的重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财

务指标影响的分析”之“(三)本次交易对上市公司当期每股收益等主要财务指标影响”之“3、本次交易前后偿债能力分析”中进行补充披露。

### 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

- 1、对标的资产截至报告期末的货币资金、短期大额存单执行查看凭证原件、函证及现场访谈程序，确认其金额及流动性情况的准确性；
- 2、通过公开市场查阅同行业可比公司财务数据，分析标的公司偿债指标与可比公司差异的合理性；
- 3、检查标的公司银行授信额度及使用情况，确认标的公司尚未使用的授信额度金额的情况；
- 4、对标的公司历史期内的财务费用、经营情况及未来经营等情况进行分析；
- 5、对上市公司、标的公司管理层进行访谈，了解标的公司的融资渠道、经营战略、偿债安排及后续资金管控相关计划。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、百龙绿色截至报告期末的大额货币资金及短期存单的形成系由于百龙绿色原实控人及其关联方将百龙绿色作为融资主体向银行进行借款融资，并以资金拆借形式将该部分资金自百龙绿色借走，由此形成了对百龙绿色的资金占用，即百龙绿色的其他应收款所致。针对该部分资金，百龙绿色已结合其经营规划、未来发展战略等因素综合考虑，制定了较为明确可行的使用计划。
- 2、历史期内，各标的资产的偿债指标整体变动趋势与同行业可比公司保持一致或优于行业表现，且大多呈现出逐步向好趋势。部分标的公司的资产负债率较高，流动比率、速动比率较低，主要系由于“经营权入账”的会计处理、历史期内因进行改造升级借入金融负债、原股东进行资金拆借等原因所致，具有合理性。

3、各标的公司的融资渠道主要包括股东资金投入、银行借款等方式，不存在银行授信。截至报告期末，各标的公司货币资金、短期大额存单等流动性较强的资产余额远高于报告期末有息负债余额，因此，标的公司不存在重大偿债风险。

4、截至报告期末，标的资产货币资金、短期大额存单等流动性较强的资产金额合计远高于有息负债余额，相关债务对标的资产盈利能力不构成不利影响。未来，标的公司还将通过加强和优化资金管理，确保资金使用与公司现金流和盈利能力相匹配，按时足额偿还有息负债，维护融资信用，提高授信额度，合理利用上市公司平台，拓宽融资渠道等方式，进一步优化偿债能力。

5、本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，流动比率、速动比率有所下降，但总体来看，仍处于合理范围。此外，截至报告期末，标的公司货币资金充裕，远高于待偿金融负债余额，本次交易完成后，上市公司将结合自身及各标的公司资金需求情况，灵活使用自有资金依约偿还金融负债，上市公司偿债能力将进一步增强。同时，本次交易标的资产具有高度稀缺性，盈利能力较强且具有良好的持续发展前景。上市公司通过优秀的文化创意及创新能力与标的资产充分协同，构建文旅融合闭环生态，交易完成后伴随上述文旅闭环生态协同效应的释放，将显著增强其持续盈利能力和改善上市公司财务状况，实现上市公司高质量发展。因此，本次交易有利于提升上市公司的偿债能力及资产质量。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 15】**申请文件显示，1) 报告期内，百龙绿色观光电梯运营服务收入分别为 26,070.29 万元、8,197.72 万元和 11,467.57 万元，综合毛利率分别为 65.47%、51.34%和 60.32%。2) 报告期内，凤凰祥盛游船观光运营服务收入分别为 2,210.44 万元、1,072.82 万元和 2,209.12 万元，考虑未确认融资费用摊销后的还原毛利率分别为 48.42%、12.40%和 54.25%。3) 2019 年、2020 年和 2021 年 1-11 月，黄龙洞旅游营业收入分别为 3,868.82 万元、1,760.29 万元和 3,103.25 万元，考虑未确认融资费用摊销后的还原毛利率分别为 48.38%、

26.68%和 58.89%。4) 2019 年、2020 年和 2021 年 1-11 月, 齐云山股份分别实现营业收入 1,354.48 万元、898.26 万元和 1,472.80 万元, 综合毛利率分别为 37.57%、15.32%和 45.17%。请你公司: 1) 结合各标的资产客流量、景区客流量转化率、客单价、游客结构、运载能力变化、市场环境、季节性因素、景区发展情况、疫情影响等因素, 补充披露报告期内各标的资产营业收入大幅波动的原因及合理性, 以及经营业绩的稳定性和可持续性。2) 结合主要业务定价模式、定价依据、历史价格变化、政策因素等情况, 补充披露主要业务定价合理性及未来价格稳定性和可持续性。3) 结合政策因素、相关费用占比、费用波动情况等, 补充披露资源使用费、经营权支出变动情况及对标的资产未来持续经营能力的影响。4) 结合以往安全生产事故、安全费用计提政策及金额、安全保障措施等, 补充披露未来是否会因安全生产事故等导致停产而对标的资产持续经营能力产生影响及有关防范措施。5) 结合同行业可比公司同类业务的毛利率水平、疫情影响、市场环境变化等, 补充披露各标的资产毛利率情况及波动较大的原因及合理性, 是否符合行业惯例; 报告期经营业绩亏损的, 进一步说明业绩亏损原因及合理性。6) 结合上述经营业绩、疫情影响、市场环境变化、景区人流量变动及发展情况等, 补充披露标的资产未来盈利能力的稳定性及可持续性, 进一步说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

(一) 结合各标的资产客流量、景区客流量转化率、客单价、游客结构、运载能力变化、市场环境、季节性因素、景区发展情况、疫情影响等因素, 补充披露报告期内各标的资产营业收入大幅波动的原因及合理性, 以及经营业绩的稳定性和可持续性。

历史期内各标的资产营业收入呈现大幅波动的原因及合理性主要如下:

第一, 标的资产所属的旅游行业受新冠疫情影响较大。2020 年初以来, 随着各省市相继出台了具体的疫情防控政策, 暂停或限制聚集性群众文化旅游活动, 旅行团业务停摆、景区关闭, 旅游人数大幅下滑。2021 年旅游发展从全面复工复产走向消费、投资全面复苏。2022 年以来, 特别是 3 月以来, 奥密克戎

变异毒株引起的疫情在多地出现反弹，吉林、上海等地全面实行封控静态管理，北京等多地疫情管控措施亦有所升级，旅游行业再度受到冲击。2022 年 5 月底起，上海已逐步恢复全市正常生产生活秩序，北京疫情也整体进入扫尾阶段，本轮疫情高峰期已经度过。历史期内，随着新冠疫情态势的不断变化，标的公司接待客流量呈现较大的波动，由此使得标的公司经营业绩呈现相应的波动态势。尽管如此，标的公司凭借稀缺的自然资源禀赋与不断提升的产品内容及游客服务体验，其业绩亦表现出较强的经营韧性。

第二，标的资产的客流量受气候、节假日因素影响较大，呈现较为明显的季节性特征。整体来看，历史期内各标的资产的客流量转化率、客单价、游客结构、运载能力等保持稳定，未出现大幅波动。

第三，百龙绿色、黄龙洞旅游属于已进入成熟运营期的资产；凤凰祥盛在 2021 年有游船改造和沱江夜游等较多新增投入，景区经营情况较历史期有内生增长；齐云山景区属于成长型景区，历史期经营状况尚未达到成熟期，经营情况有内生增长，因此各标的资产处于不同的发展阶段，收入波动存在一定差异。

尽管受新冠疫情影响，旅游行业近两年多来的发展受限，但是旅游业作为服务业的龙头产业，在经济结构升级及居民消费领域起着带头作用，随着疫情防控措施的常态化及各地各部门出台支持性政策，旅游业的政策环境持续向好。本次交易的标的资产具有高度资源稀缺属性，历史期内凭借资源禀赋优势及产品不断升级展现出较强业绩韧性，各标的资产经营业绩的稳定性和可持续性的具体分析详见本反馈回复“问题 1”之“问题（六）”之“1、补充披露标的资产未来持续盈利的稳定性及本次交易的必要性”相关内容。

综上所述，历史期内各标的资产营业收入大幅波动具有合理性，其经营业绩的稳定性和可持续性具有良好的支撑。各标的资产的具体情况如下：

### **1、百龙绿色**

百龙绿色主营业务收入均来源于观光电梯运营服务。2019 年度、2020 年度、2021 年度、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月主营业务收入占营业收入的比重均在 80%以上，营业收入波动主要受主营业务收入波动影响，具体情况如下：

### (1) 主营业务收入、毛利润、净利润变动情况

2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，百龙绿色主营业务收入分别为 26,070.29 万元、8,197.72 万元、11,734.01 万元、615.14 万元和 4,382.85 万元。2020 年，受新冠疫情冲击导致百龙绿色主营业务收入较 2019 年有所减少。2021 年，随着疫情常态化，百龙绿色主营业务收入在 1-7 月显著回升至 2019 年同期的 67.23%，但由于 2021 年 7 月末张家界地区受新冠疫情的精准打击，8-12 月主营业务收入恢复趋势受阻，由此导致 2021 年全年主营业务收入仅恢复至 2019 年的 45.10%。2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，百龙绿色主营业务收入较 2021 年同期有所减少。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，百龙绿色主营业务收入自 2022 年 6 月以来快速恢复。2022 年 1-7 月，百龙绿色主营业务收入已分别恢复至 2020 年、2021 年同期的 191.43%、44.01%。历史期各期，百龙绿色主营业务收入、毛利润、净利润情况如下：

单位：万元

| 项目     | 2022 年 1-7 月 | 2022 年 1-4 月 | 2021 年度   | 2020 年度  | 2019 年度   |
|--------|--------------|--------------|-----------|----------|-----------|
| 主营业务收入 | 4,382.85     | 615.14       | 11,734.01 | 8,197.72 | 26,070.29 |
| 主营业务毛利 | 2,364.34     | -102.67      | 6,759.04  | 4,142.00 | 17,007.94 |
| 净利润    | 1,290.07     | -349.48      | 4,865.25  | 3,636.57 | 12,393.40 |

### (2) 主营业务收入变动原因分析

历史期各期，百龙绿色主营业务收入波动主要与客流量相关，景区客流量转化率、客单价、游客结构、运载能力等指标相对保持稳定，无明显变化，具体情况如下表所示：

| 期间     |      | 客流量（人次）   |           |           | 景区客流量转化率（注 1） | 平均客单价（元/人次） | 平均运载能力（人/季度）（注 2） |
|--------|------|-----------|-----------|-----------|---------------|-------------|-------------------|
|        |      | 总量（人次）    | 旅行社团客（人次） | 自由行散客（人次） |               |             |                   |
| 2019 年 | 第一季度 | 719,684   | 547,627   | 172,057   | 71.06%        | 54.32       | 6,220,800         |
|        | 第二季度 | 1,500,624 | 1,252,526 | 248,098   | 73.81%        | 50.75       |                   |
|        | 第三季度 | 1,928,672 | 1,512,436 | 416,236   | 67.68%        | 48.61       |                   |
|        | 第四季度 | 1,043,241 | 829,727   | 213,514   | 67.54%        | 49.55       |                   |
|        | 总计   | 5,192,221 | 4,142,316 | 1,049,905 | 69.79%        | 50.21       |                   |
| 2020 年 | 第一季度 | 107,631   | 61,154    | 46,477    | 50.34%        | 49.24       |                   |
|        | 第二季度 | 240,212   | 103,528   | 136,684   | 50.56%        | 45.88       |                   |
|        | 第三季度 | 779,415   | 517,131   | 262,284   | 59.57%        | 47.15       |                   |
|        | 第四季度 | 626,523   | 441,077   | 185,446   | 64.49%        | 46.14       |                   |

|           | 期间   | 客流量（人次）   |           |         | 景区客流   | 平均客单价 | 平均运载能力 |
|-----------|------|-----------|-----------|---------|--------|-------|--------|
|           | 总计   | 1,753,781 | 1,122,890 | 630,891 | 59.07% | 46.74 |        |
| 2021年     | 第一季度 | 273,290   | 187,159   | 86,131  | 55.74% | 48.25 |        |
|           | 第二季度 | 1,365,943 | 1,107,455 | 258,488 | 82.99% | 45.73 |        |
|           | 第三季度 | 571,366   | 374,690   | 196,676 | 67.15% | 46.42 |        |
|           | 第四季度 | 290,190   | 168,757   | 121,433 | 87.57% | 52.29 |        |
|           | 总计   | 2,500,789 | 1,838,061 | 662,728 | 75.36% | 46.92 |        |
| 2022年1-4月 |      | 117,786   | 60,850    | 56,936  | 80.68% | 52.23 |        |
| 2022年1-7月 | 第一季度 | 108,274   | 57,123    | 51,151  | 82.51% | 52.24 |        |
|           | 第二季度 | 247,589   | 139,790   | 107,799 | 79.18% | 50.48 |        |
|           | 7月   | 510,847   | 384,829   | 126,018 | 77.53% | 50.26 |        |
|           | 合计   | 866,710   | 581,742   | 284,968 | 78.59% | 50.57 |        |

注 1：景区客流量转化率=百龙绿色客流量总量/张家界武陵源核心景区游客总量。

注 2：百龙绿色采用三台双层全暴露观光电梯并列分体运行，每台一次载客 64 人，单程运行时长 66 秒，最大运力 69,120 人/天。基于前述设计规格，平均运载能力（人/季度）=最大运力（人/天）\*90。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期内，百龙绿色主营业务收入波动原因具体分析如下：

2020 年，百龙绿色主营业务收入较 2019 年下降 68.56%，主要原因是：游客数方面，受新冠疫情影响，百龙绿色全年接待游客人次数由 2019 年的 519.22 万人次下降到 2020 年的 175.38 万人次，同比减少 66.22%；在游客转化率方面，2020 年疫情影响较为严重，受到恢复开放后最大接待量限制及游客数量整体下滑等因素影响，百龙绿色转化率降低有所下降；平均票单价方面，自 2019 年 5 月起，百龙天梯政府指导价下调，单程普通票由 72 元/人次降为 65 元/人次，同时，在疫情影响下，景区出台减免政策，优惠票及免费票的占比提升，由此使得观光电梯的平均票单价由 2019 年的 50.21 元/人次下降到 2020 年的 46.74 元/人次，同比减少 6.91%。因此，游客数的下降和平均票单价的降低导致百龙绿色主营业务收入在 2020 年同比下降。

2021 年，百龙绿色主营业务收入恢复至 2019 年水平的 45.10%。其中，2021 年 1-7 月，主营业务收入恢复至 2019 年同期水平的 67.23%；2021 年 8-12 月，主营业务收入恢复至 2019 年同期水平的 15.77%，主要原因是：游客数方面，随着新冠疫情常态化，2021 年 1-7 月接待游客人次数 212.90 万，已恢复到 2019 年同期游客人次数 289.37 万的 73.57%。但是，由于 2021 年 7 月末张家界地区突发新冠疫情，根据当地政府的疫情防控要求，各企业进入停工停产状态，导致百龙绿色 2021 年 7 月 30 日起暂停营业，自 2021 年 8 月 27 日恢复营业，

停业时间恰逢暑期旺季。受此影响，游客出行受到政策影响，2021 年“十一黄金周”百龙绿色业绩恢复未达预期。由此导致，2021 年 8-12 月接待游客人次数 37.17 万，仅恢复到 2019 年同期游客人次数 229.85 万的 16.17%；在游客转化率方面，随着疫情影响因素逐步减弱和最大接待量限制的放开，百龙绿色加大了营销推广力度并出台相关促销手段，使得转化率较 2020 年度有所提高；平均票单价方面，由于自 2019 年 5 月起百龙天梯政府指导价下调，导致 2021 年 1-7 月及 2021 年 8-12 月的普通全价票价格低于 2019 年同期平均水平，同时，在疫情影响下，景区出台减免政策，优惠票及免费票的占比提升，因此，观光电梯的平均票单价由 2019 年的 50.21 元/人次下降至 2021 年 1-7 月的 46.78 元/人次及 2021 年 8-12 月的 47.76 元/人次，降幅分别为 6.84%、4.89%。上述因素共同导致百龙绿色 2021 年主营业务收入相较 2019 年的恢复率为 45.01%。

2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，百龙绿色主营业务收入有所下降，分别为 2020 年 1-4 月、2021 年 1-4 月同期水平的 82.68%、15.63%。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，百龙绿色主营业务收入自 2022 年 7 月以来快速恢复。2022 年 7 月，百龙绿色主营业务收入已分别恢复至 2020 年 7 月、2021 年 7 月同期水平的 390.54%、107.23%；2022 年 1-7 月，百龙绿色主营业务收入已分别恢复至 2020 年 1-7 月、2021 年 1-7 月同期水平的 191.43%、44.01%。

## **2、凤凰祥盛**

凤凰祥盛主营业务收入均来源于游船观光运营服务，主营业务突出，营业收入波动主要受主营业务收入波动影响，具体情况如下：

### **(1) 主营业务收入、毛利润、净利润变动情况**

2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，凤凰祥盛主营业务收入分别为 2,210.44 万元、1,072.82 万元、2,247.91 万元、151.89 万元和 1,456.08 万元。2020 年，受新冠疫情冲击导致凤凰祥盛主营业务收入较 2019 年有所减少。2021 年，随着疫情常态化及凤凰祥盛通过打造“沱江沉浸式游船项目”等方式实现产品升级，凤凰祥盛主营业务收入在 1-7 月显著回升至 2019 年同期的 176.24%，但由于 2021 年 7 月末湘西地区受新冠疫情的精准打击，8-12



月主营业务收入恢复趋势受阻，由此导致 2021 年全年主营业务收入恢复至 2019 年的 101.69%。2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，凤凰祥盛主营业务收入较 2021 年同期有所减少。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，湘见沱江艺术游船深受游客喜爱，凤凰祥盛主营业务收入自 2022 年 7 月以来快速恢复。2022 年 1-7 月，凤凰祥盛主营业务收入已分别恢复至 2020 年、2021 年同期的 513.50%、79.19%。历史期各期，凤凰祥盛主营业务收入、毛利润、净利润情况如下：

单位：万元

| 项目     | 2022 年 1-7 月 | 2022 年 1-4 月 | 2021 年度  | 2020 年度  | 2019 年度  |
|--------|--------------|--------------|----------|----------|----------|
| 主营业务收入 | 1,456.08     | 151.89       | 2,247.91 | 1,072.82 | 2,210.44 |
| 主营业务毛利 | 1,015.43     | -68.04       | 1,565.25 | 451.20   | 1,463.15 |
| 净利润    | 707.23       | -110.72      | 881.50   | 55.87    | 752.00   |

## （2）主营业务收入变动原因分析

历史期各期，凤凰祥盛主营业务收入波动主要与客流量相关，景区客流量转化率、客单价、游客结构、运载能力等指标相对保持稳定，无明显变化，具体情况如下表所示：

| 期间           |      | 客流量（人次） |           |           | 景区客流量转化率（注 1） | 平均客单价（元/人次） | 平均运载能力（人/季度）（注 2）                             |
|--------------|------|---------|-----------|-----------|---------------|-------------|-----------------------------------------------|
|              |      | 总量（人次）  | 旅行社团客（人次） | 自由行散客（人次） |               |             |                                               |
| 2019 年       | 第一季度 | 38,003  | 18,509    | 19,494    | 1.01%         | 56.23       | 1,110,870                                     |
|              | 第二季度 | 99,550  | 61,227    | 38,323    | 1.78%         | 53.82       |                                               |
|              | 第三季度 | 164,954 | 78,964    | 85,990    | 3.05%         | 56.60       |                                               |
|              | 第四季度 | 102,967 | 62,847    | 40,120    | 1.93%         | 51.21       |                                               |
|              | 总计   | 405,474 | 221,547   | 183,927   | 2.02%         | 54.52       |                                               |
| 2020 年       | 第一季度 | 8,486   | 3,410     | 5,076     | 3.93%         | 57.80       | 1,110,870                                     |
|              | 第二季度 | 25,812  | 4,626     | 21,186    | 0.98%         | 61.53       |                                               |
|              | 第三季度 | 88,677  | 31,026    | 57,651    | 1.58%         | 54.25       |                                               |
|              | 第四季度 | 72,313  | 33,417    | 38,896    | 0.78%         | 53.08       |                                               |
|              | 总计   | 195,288 | 72,479    | 122,809   | 1.10%         | 54.94       |                                               |
| 2021 年       | 第一季度 | 23,262  | 7,803     | 15,459    | 0.56%         | 63.25       | 1,460,790<br>(1-7 月)<br>2,277,270<br>(8-12 月) |
|              | 第二季度 | 181,609 | 109,887   | 71,722    | 2.93%         | 58.82       |                                               |
|              | 第三季度 | 110,000 | 60,729    | 49,271    | 2.34%         | 61.80       |                                               |
|              | 第四季度 | 46,768  | 16,950    | 29,818    | 0.94%         | 75.43       |                                               |
|              | 总计   | 361,639 | 195,369   | 166,270   | 1.80%         | 62.16       |                                               |
| 2022 年 1-4 月 |      | 18,057  | 7,038     | 11,019    | 0.38%         | 84.12       | 1,999,530                                     |
| 2022 年 1-    | 第一季度 | 14,825  | 4,869     | 9,956     | 0.31%         | 87.34       |                                               |
|              | 第二季度 | 50,101  | 30,754    | 19,347    | 0.94%         | 70.66       |                                               |

| 7月 | 期间 | 客流量（人次） |         |        | 景区客流  | 平均客单价 | 平均运载能力 |
|----|----|---------|---------|--------|-------|-------|--------|
|    | 7月 | 128,151 | 81,711  | 46,440 | -     | 75.89 |        |
|    | 合计 | 193,077 | 117,334 | 75,743 | 1.90% | 75.41 |        |

注 1：景区客流量转化率=凤凰祥盛客流量总量/凤凰县旅游接待量。此外，鉴于凤凰县旅游接待量为凤凰县人民政府按季度披露的经济数据，故 2022 年 1-4 月、2022 年 1-7 月转化率分别为取“2022 年 1-4 月凤凰祥盛客流量总量/2022 年 1-3 月凤凰县旅游接待量”、“2022 年 1-7 月凤凰祥盛客流量总量/2022 年 1-6 月凤凰县旅游接待量”近似计算。

注 2：2019 年、2020 年凤凰祥盛共有乌篷船 48 条，根据设计规划，最大总运力为 12,343 人/天。2021 年 1-7 月，凤凰祥盛购置环保动力游船 22 条，原有乌篷船因设备老旧等原因减少 28 条至 20 条，根据设计规划，最大总运力为 16,231 人/天。2021 年 8-12 月，凤凰祥盛再次购置环保动力游船 18 条，根据设计规划，最大总运力为 25,303 人/天；2022 年 1-4 月，凤凰祥盛淘汰乌篷船 12 条，根据设计规划，最大总运力为 22,217 人/天。基于前述设计规格，平均运载能力（人/季度）=最大总运力（人/天）\*90。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

历史期内，凤凰祥盛主营业务收入波动原因具体分析如下：

2020 年，凤凰祥盛主营业务收入较 2019 年下降 51.47%，主要系受新冠疫情影响凤凰祥盛全年接待游客人次数由 2019 年的 40.55 万人次下降到 2020 年的 19.53 万人次，同比减少 51.84%。在游客转化率方面，鉴于凤凰县人民政府公布的凤凰县旅游接待量为全县总接待人次，包含乡村、景区、住宿、购物等多种形态，与到访凤凰古城的游客量口径和人次规模都有较大差异，因此参考性不强；平均票单价方面，2020 年全年平均票单价与 2019 年基本一致。

2021 年，凤凰祥盛主营业务收入达到 2019 年同期水平的 101.69%。其中，2021 年 1-7 月，主营业务收入达到 2019 年同期水平的 176.24%；2021 年 8-12 月，主营业务收入恢复至 2019 年同期水平的 35.06%，主要原因是：游客数方面，由于凤凰祥盛通过打造“沱江沉浸式游船项目”等方式，大大提升了游客体验及产品吸引力，同时随着新冠疫情常态化，2021 年 1-7 月接待游客人次数 30.66 万，已达到 2019 年同期游客人次数 18.84 万的 162.77%。但是，由于 2021 年 7 月末湘西地区突发新冠疫情，根据当地政府的疫情防控要求，各企业进入停工停产状态，导致凤凰祥盛 2021 年 7 月 27 日起暂停营业，自 2021 年 8 月 16 日恢复营业，停业时间恰逢暑期旺季。受此影响，游客出行受到政策影响，2021 年“十一黄金周”凤凰祥盛业绩恢复未达预期。由此导致，2021 年 8-12 月接待游客人次数 5.50 万，仅为 2019 年同期游客人次数 20.71 万的 25.35%；在游客转化率方面，鉴于凤凰县人民政府公布的凤凰县旅游接待量为全县总接待人

次，包含乡村、景区、住宿、购物等多种形态，与到访凤凰古城的游客量口径和人次规模都有较大差异，因此参考性不强；平均票单价方面，由于凤凰祥盛游船升级，从原本的乌篷船升级为环保动力游船，以及增加了精心设计的游船场景与两岸光影效果提升了游客的乘船意愿等因素影响，游船观光的平均票单价由 2019 年的 54.52 元/人次提升至 2021 年 1-7 月的 59.97 元/人次及 2021 年 8-12 月的 74.34 元/人次，增幅分别为 10.01%、36.37%，以上两因素使得凤凰祥盛 2021 年营业收入较 2019 年同期有所增加。

2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，凤凰祥盛主营业务收入有所下降，分别为 2020 年 1-4 月、2021 年 1-4 月同期水平的 203.56%、40.05%。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，凤凰祥盛主营业务收入自 2022 年 7 月以来快速恢复。2022 年 7 月，凤凰祥盛主营业务收入已分别恢复至 2020 年 7 月、2021 年 7 月同期水平的 1285.02%、156.04%；2022 年 1-7 月，凤凰祥盛主营业务收入已分别恢复至 2020 年 1-7 月、2021 年 1-7 月同期水平的 513.50%、79.19%。

### 3、黄龙洞旅游

#### (1) 主营业务收入、毛利润、净利润变动情况

2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游主营业务收入分别为 3,868.82 万元、1,760.29 万元、3,147.14 万元、175.31 万元和 1,193.51 万元。2020 年，受新冠疫情冲击导致黄龙洞旅游主营业务收入较 2019 年有所减少。2021 年，随着疫情常态化，黄龙洞旅游主营业务收入在 1-7 月显著回升至 2019 年同期的 133.02%，但由于 2021 年 7 月末湘西地区受新冠疫情的精准打击，8-12 月主营业务收入恢复趋势受阻，由此导致 2021 年全年主营业务收入仅恢复至 2019 年的 81.35%。2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，黄龙洞旅游主营业务收入较 2021 年同期有所减少。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，黄龙洞旅游主营业务收入自 2022 年 7 月以来快速恢复。2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游主营业务收入已分别恢复至 2020 年、2021 年同期的 279.36%、43.87%。历史期各期，黄龙洞旅游主营业务收入、毛利润、净利润情况如下：

单位：万元

| 项目     | 2022 年 1-7 月 | 2022 年 1-4 月 | 2021 年度  | 2020 年度  | 2019 年度  |
|--------|--------------|--------------|----------|----------|----------|
| 主营业务收入 | 1,193.51     | 175.31       | 3,147.14 | 1,760.29 | 3,868.82 |
| 主营业务毛利 | 736.12       | -26.85       | 2,096.20 | 714.88   | 2,168.03 |
| 净利润    | 329.61       | -129.24      | 922.68   | -12.65   | 888.92   |

## (2) 主营业务收入变动原因分析

历史期各期，黄龙洞旅游主营业务收入波动主要与客流量相关，景区客流量转化率、客单价、游客结构、运载能力等指标相对保持稳定，无明显变化，具体情况如下表所示：

### 1) 游船观光

| 期间           |      | 客流量（人次）   |           |           | 景区客流量转化率（注 1） | 平均客单价（元/人次） | 平均运载能力（人/季度）（注 2） |
|--------------|------|-----------|-----------|-----------|---------------|-------------|-------------------|
|              |      | 总量（人次）    | 旅行社团客（人次） | 自由行散客（人次） |               |             |                   |
| 2019 年       | 第一季度 | 142,850   | 80,245    | 62,605    | 100.00%       | 29.27       | 1,805,760         |
|              | 第二季度 | 457,347   | 324,306   | 133,041   | 100.00%       | 25.38       |                   |
|              | 第三季度 | 559,837   | 385,755   | 174,082   | 100.00%       | 25.64       |                   |
|              | 第四季度 | 318,754   | 253,938   | 64,816    | 100.00%       | 26.81       |                   |
|              | 总计   | 1,478,788 | 1,044,244 | 434,544   | 100.00%       | 26.16       |                   |
| 2020 年       | 第一季度 | 27,480    | 16,170    | 11,310    | 99.97%        | 26.80       |                   |
|              | 第二季度 | 59,323    | 16,578    | 42,745    | 99.93%        | 20.84       |                   |
|              | 第三季度 | 236,107   | 114,700   | 121,407   | 99.98%        | 22.25       |                   |
|              | 第四季度 | 154,317   | 108,697   | 45,620    | 99.99%        | 22.28       |                   |
|              | 总计   | 477,227   | 256,145   | 221,082   | 99.98%        | 22.35       |                   |
| 2021 年       | 第一季度 | 67,762    | 43,113    | 24,649    | 99.95%        | 23.50       |                   |
|              | 第二季度 | 444,511   | 383,781   | 60,730    | 99.80%        | 21.55       |                   |
|              | 第三季度 | 189,582   | 149,980   | 39,602    | 99.72%        | 19.30       |                   |
|              | 第四季度 | 90,863    | 62,151    | 28,712    | 99.19%        | 21.17       |                   |
|              | 总计   | 792,718   | 639,025   | 153,693   | 99.72%        | 21.13       |                   |
| 2022 年 1-4 月 |      | 43,069    | 17,464    | 25,605    | 99.87%        | 21.21       |                   |
| 2022 年 1-7 月 | 第一季度 | 39,355    | 17,299    | 22,056    | 99.86%        | 20.45       |                   |
|              | 第二季度 | 92,042    | 59,131    | 32,911    | 99.36%        | 21.34       |                   |
|              | 7 月  | 145,011   | 102,747   | 42,264    | 98.32%        | 21.78       |                   |
|              | 合计   | 276,408   | 179,177   | 97,231    | 98.88%        | 21.44       |                   |

注 1：景区客流量转化率=黄龙洞旅游游船运输业务客流量总量/黄龙洞景区游客总量。

注 2：黄龙洞旅游共有 22 条游船，根据设计规划，最大总运力为 20,064 人/天。基于前述设计规格，平均运载能力（人/季度）=最大总运力（人/天）\*90。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

### 2) 语音讲解

黄龙洞旅游语音讲解于 2020 年 3 月开设，相关指标情况如下：

| 期间           |      | 客流量（人次）        |                |                | 景区客流量转化率<br>（注 1） | 平均客单价<br>（元/人次） | 平均运载能力<br>（人/季度）<br>（注 2） |
|--------------|------|----------------|----------------|----------------|-------------------|-----------------|---------------------------|
|              |      | 总量<br>（人次）     | 旅行社团客<br>（人次）  | 自由行散客<br>（人次）  |                   |                 |                           |
| 2019 年       | 第一季度 | -              | -              | -              | -                 | -               | 1,805,760                 |
|              | 第二季度 | -              | -              | -              | -                 | -               |                           |
|              | 第三季度 | -              | -              | -              | -                 | -               |                           |
|              | 第四季度 | -              | -              | -              | -                 | -               |                           |
|              | 总计   | -              | -              | -              | -                 | -               |                           |
| 2020 年       | 第一季度 | 660            | 7              | 653            | 2.40%             | 20.13           |                           |
|              | 第二季度 | 51,357         | 16,486         | 34,871         | 86.51%            | 16.86           |                           |
|              | 第三季度 | 218,934        | 106,219        | 112,715        | 92.71%            | 15.17           |                           |
|              | 第四季度 | 146,083        | 101,643        | 44,440         | 94.65%            | 14.03           |                           |
|              | 总计   | <b>417,034</b> | <b>224,355</b> | <b>192,679</b> | <b>87.37%</b>     | <b>14.99</b>    |                           |
| 2021 年       | 第一季度 | 67,391         | 43,113         | 24,278         | 99.41%            | 16.29           |                           |
|              | 第二季度 | 443,246        | 384,806        | 58,440         | 99.52%            | 16.72           |                           |
|              | 第三季度 | 190,025        | 148,382        | 41,643         | 99.96%            | 20.54           |                           |
|              | 第四季度 | 91,458         | 62,151         | 29,307         | 99.84%            | 19.37           |                           |
|              | 总计   | <b>792,120</b> | <b>638,452</b> | <b>153,668</b> | <b>99.65%</b>     | <b>17.91</b>    |                           |
| 2022 年 1-4 月 |      | <b>42,607</b>  | <b>17,464</b>  | <b>25,143</b>  | <b>98.79%</b>     | <b>19.71</b>    |                           |
| 2022 年 1-7 月 | 第一季度 | 39,018         | 17,299         | 21,719         | 99.00%            | 19.47           |                           |
|              | 第二季度 | 90,186         | 59,158         | 31,028         | 97.35%            | 19.69           |                           |
|              | 7 月  | 142,829        | 102,791        | 40,038         | 96.84%            | 19.77           |                           |
|              | 合计   | <b>272,033</b> | <b>179,248</b> | <b>92,785</b>  | <b>97.32%</b>     | <b>19.70</b>    |                           |

注 1：景区客流量转化率=黄龙洞旅游语音讲解业务客流量总量/黄龙洞景区游客总量。

注 2：每位乘船游客可以自行选择购买语音讲解服务，黄龙洞旅游语音讲解服务运载能力与游船观光业务相同。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

### 3）景区观光车

黄龙洞旅游景区观光车于 2020 年 7 月开设，相关指标情况如下：

| 期间     |      | 客流量（人次）      |               |               | 景区客流量转化率<br>（注 1） | 平均客单价<br>（元/人次） | 平均运载能力<br>（人/季度）<br>（注 2） |
|--------|------|--------------|---------------|---------------|-------------------|-----------------|---------------------------|
|        |      | 总量<br>（人次）   | 旅行社团客<br>（人次） | 自由行散客<br>（人次） |                   |                 |                           |
| 2019 年 | 第一季度 | -            | -             | -             | -                 | -               | 1,710,720                 |
|        | 第二季度 | -            | -             | -             | -                 | -               |                           |
|        | 第三季度 | -            | -             | -             | -                 | -               |                           |
|        | 第四季度 | -            | -             | -             | -                 | -               |                           |
|        | 总计   | -            | -             | -             | -                 | -               |                           |
| 2020 年 | 第一季度 | -            | -             | -             | -                 | -               |                           |
|        | 第二季度 | -            | -             | -             | -                 | -               |                           |
|        | 第三季度 | 962          | 820           | 142           | 0.41%             | 205.14          |                           |
|        | 第四季度 | 2,120        | 1,961         | 159           | 1.37%             | 230.73          |                           |
|        | 总计   | <b>3,082</b> | <b>2,781</b>  | <b>301</b>    | <b>0.65%</b>      | <b>222.74</b>   |                           |

| 期间        |      | 客流量（人次） |       |     | 景区客流  | 平均客单价  | 平均运载能力 |
|-----------|------|---------|-------|-----|-------|--------|--------|
| 2021年     | 第一季度 | 260     | 227   | 33  | 0.38% | 214.23 |        |
|           | 第二季度 | 1,567   | 1,451 | 116 | 0.35% | 207.93 |        |
|           | 第三季度 | 643     | 616   | 27  | 0.34% | 206.56 |        |
|           | 第四季度 | 100     | 98    | 2   | 0.11% | 213.92 |        |
|           | 总计   | 2,570   | 2,392 | 178 | 0.32% | 208.46 |        |
| 2022年1-4月 |      | -       | -     | -   | -     | -      |        |
| 2022年1-7月 | 第一季度 | -       | -     | -   | -     | -      |        |
|           | 第二季度 | 1,107   | 1,107 | -   | 1.19% | 190.84 |        |
|           | 7月   | 2,146   | 2,136 | 10  | 1.46% | 203.35 |        |
|           | 合计   | 3,253   | 3,243 | 10  | 1.16% | 199.09 |        |

注 1：景区客流量转化率=黄龙洞旅游景区观光车业务客流量总量/黄龙洞景区游客总量。

注 2：黄龙洞旅游共有 6 辆景区观光车，根据设计规划，最大总运力为 19,008 人/天。基于前述设计规格，平均运载能力（人/季度）=最大总运力（人/天）\*90。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

黄龙洞旅游的营业收入均为主营业务收入，由游船观光、语音讲解和景区观光车三项业务构成。2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游营业收入分别为 3,868.82 万元、1,760.29 万元、3,147.14 万元、175.31 万元和 1,193.51 万元。其中，游船观光业务收入占各期营业收入的比例分别 100.00%、60.59%、53.23%、52.11%和 49.66%；语音讲解及景区观光车业务自 2020 年产生收入，收入占比不断提升，2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，两项业务合计收入规模占营业收入的比例分别为 39.41%、46.77%、47.89%和 50.34%。

2020 年，受新冠疫情冲击导致黄龙洞旅游营业收入较 2019 年有所减少。2021 年，随着疫情常态化以及黄龙洞旅游于 2020 年新增语音讲解、景区观光车服务，黄龙洞旅游营业收入在 1-7 月显著回升至 2019 年同期的 133.02%，但由于 2021 年 7 月末张家界地区受新冠疫情的精准打击，8-12 月营业收入恢复趋势受阻，由此导致 2021 年全年营业收入仅恢复至 2019 年的 81.35%。2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，黄龙洞旅游营业收入较 2021 年同期有所减少。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，黄龙洞旅游营业收入自 2022 年 7 月以来快速恢复。2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游营业收入已分别恢复至 2020 年、2021 年同期的 279.36%、43.87%。黄龙洞旅游各项业务收入波动原因具体分析如下：

### ①游船运输

游船观光是黄龙洞旅游营业收入的主要来源，2019年、2020年、2021年、2022年1-4月及2022年1-7月，实现的营业收入分别为3,868.82万元、1,066.52万元、1,675.21万元、91.35万元和592.74万元，占黄龙洞旅游当期营业收入的比重分别为100.00%、60.59%、53.23%、52.11%和49.66%。

2020年度，游船观光业务收入较2019年度减少2,802.29万元，降幅为72.43%，主要系受新冠疫情影响黄龙洞旅游游船观光业务全年接待游客人次较上年同期减少67.73%；游客转化率方面，游船观光作为黄龙洞旅游的核心业务，游客转化率稳定，均维持在99%以上；平均票单价方面，自2019年10月起，游船观光票价格下调，2020年游船观光平均票单价较2019年下降14.58%所致。

2021年黄龙洞旅游游船观光业务收入恢复至2019年的43.30%。其中，2021年1-7月，游船观光业务收入恢复至2019年同期水平的71.37%；2021年8-12月，游船观光业务收入恢复至2019年同期水平的11.82%，主要原因是：游客数方面，随着新冠疫情常态化，2021年1-7月接待游客人次数68.67万，已恢复到2019年同期游客人次数78.44万的87.55%。但是，由于2021年7月末张家界地区突发新冠疫情，根据当地政府的疫情防控要求，各企业进入停工停产状态，导致黄龙洞旅游2021年7月30日起暂停营业，自2021年9月1日恢复营业，停业时间恰逢暑期旺季。受此影响，游客出行受到政策影响，2021年“十一黄金周”黄龙洞旅游业绩恢复未达预期。由此导致，2021年8-12月接待游客人次数10.61万，仅恢复到2019年同期游客人次数69.44万的15.27%；游客转化率方面，游船运输作为黄龙洞旅游的核心业务，转化率均在98%以上，整体保持稳定；平均票单价方面，由于自2019年10月起，游船观光票价格下调的原因，游船观光的平均票单价由2019年的26.16元/人次下降至2021年1-7月的21.26元/人次及2021年8-12月的20.33元/人次，降幅分别为18.75%、22.31%。上述因素共同导致黄龙洞旅游游船观光业务2021年收入相较2019年同期的恢复率为43.30%。

2022年1-4月，受全国多地新冠疫情反复影响，黄龙洞旅游游船观光业务收入有所下降，分别为2020年1-4月、2021年1-4月同期水平的89.44%、

16.14%。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，黄龙洞旅游游船观光业务收入自 2022 年 7 月以来快速恢复。2022 年 7 月，黄龙洞旅游游船观光业务收入已分别恢复至 2020 年 7 月、2021 年 7 月同期水平的 373.48%、92.16%；2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游游船观光业务收入已分别恢复至 2020 年 1-7 月、2021 年 1-7 月同期水平的 210.33%、40.61%。

## ②语音讲解

语音讲解是黄龙洞旅游于 2020 年 3 月新开设的业务，2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，实现的营业收入分别为 0 万元、625.12 万元、1,418.36 万元、83.96 万元和 536.00 万元，占黄龙洞旅游当期营业收入的比重分别为 0%、35.51%、45.07%、47.89%和 44.91%。

2021 年黄龙洞旅游语音讲解业务收入较 2020 年增加 793.24 万元，增幅为 126.89%，主要系一方面该业务于 2020 年 3 月开设，同时叠加新冠疫情影响导致 2020 年接待游客人次基数较小，2021 年接待游客人次较 2020 年增加 89.94%；游客转化率方面，语音讲解作为黄龙洞旅游的核心业务，自业务开设以来，转化率保持稳定增长态势。受 2020 年一季度业务开设之初试运营阶段，转化率较低影响，2021 年度语音讲解业务整体转化率较 2020 年度明显提升。平均客单价方面，语音讲解业务 2021 年的平均票单价较 2020 年水平上涨 19.45%。

2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，黄龙洞旅游语音讲解业务收入有所下降，为 2021 年 1-4 月同期水平的 21.82%。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，黄龙洞旅游语音讲解业务收入自 2022 年 7 月以来快速恢复。2022 年 7 月，黄龙洞旅游语音讲解业务收入已恢复至 2021 年 7 月同期水平的 78.57%；2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游游船观光业务收入已恢复至 2021 年 1-7 月同期水平的 44.28%。

## ③景区观光车

景区观光车是黄龙洞旅游于 2020 年 7 月新开设的业务，2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，实现的营业收入分别为 0 万元、68.65 万元、53.57 万元、0 万元和 64.77 万元，占黄龙洞旅游当期营业收入的比



重分别为 0%、3.90%、1.70%、0%和 5.43%，总体金额及占比均较小。2022 年 1-4 月，由于景区游客较少未营业，相关业务收入为 0 万元。

#### 4、齐云山股份

齐云山股份主营业务收入来源于索道观光、景区交通车、横江竹筏漂流三项业务，主营业务收入占营业收入的比重均在 95%以上，主营业务突出，营业收入波动主要受主营业务收入波动影响，具体情况如下：

##### (1) 主营业务收入、毛利润、净利润变动情况

2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，齐云山股份主营业务收入分别为 1,291.28 万元、876.52 万元、1,475.16 万元、202.02 万元和 630.10 万元。2020 年，受新冠疫情冲击导致齐云山股份主营业务收入较 2019 年有所减少。2021 年，随着疫情常态化，齐云山股份主营业务收入较 2019 年增长 14.24%。2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，齐云山股份主营业务收入较 2021 年同期有所减少。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，齐云山股份主营业务收入自 2022 年 7 月以来快速恢复。2022 年 1-7 月，齐云山股份主营业务收入已分别恢复至 2020 年、2021 年同期的 175.02%、70.17%。历史期各期，齐云山股份主营业务收入、毛利润、净利润情况如下：

单位：万元

| 项目     | 2022 年 1-7 月 | 2022 年 1-4 月 | 2021 年度  | 2020 年度 | 2019 年度  |
|--------|--------------|--------------|----------|---------|----------|
| 主营业务收入 | 630.10       | 202.02       | 1,475.16 | 876.52  | 1,291.28 |
| 主营业务毛利 | 223.08       | -29.75       | 620.97   | 135.03  | 484.41   |
| 净利润    | 43.54        | -79.76       | 128.80   | -173.29 | 16.14    |

##### (2) 主营业务收入变动原因分析

历史期各期，齐云山股份主营业务收入波动主要与客流量相关，景区客流量转化率、客单价、游客结构、运载能力等指标相对保持稳定，无明显变化，具体情况如下表所示：

##### 1) 索道观光

| 期间 | 客流量（人次） | 景区客流 | 平均客单价 | 平均运载能力 |
|----|---------|------|-------|--------|
|----|---------|------|-------|--------|

|                     |      | 总量<br>(人次) | 旅行社团客<br>(人次) | 自由行散客<br>(人次) | 量转化率<br>(注 1) | (元/人次) | (人/季度)<br>(注 2) |
|---------------------|------|------------|---------------|---------------|---------------|--------|-----------------|
| 2019<br>年           | 第一季度 | 101,038    | 36,776        | 64,262        | 137.92%       | 28.26  | 1,080,000       |
|                     | 第二季度 | 128,005    | 54,642        | 73,363        | 133.33%       | 28.63  |                 |
|                     | 第三季度 | 84,069     | 33,489        | 50,580        | 123.04%       | 30.39  |                 |
|                     | 第四季度 | 107,500    | 49,064        | 58,436        | 128.88%       | 28.53  |                 |
|                     | 总计   | 420,612    | 173,971       | 246,641       | 131.03%       | 28.87  |                 |
| 2020<br>年           | 第一季度 | 8,124      | 2,184         | 5,940         | 125.06%       | 41.96  |                 |
|                     | 第二季度 | 59,509     | 14,648        | 44,861        | 124.92%       | 42.26  |                 |
|                     | 第三季度 | 70,784     | 36,569        | 34,215        | 131.72%       | 29.64  |                 |
|                     | 第四季度 | 92,494     | 45,156        | 47,338        | 137.51%       | 32.71  |                 |
|                     | 总计   | 230,911    | 98,557        | 132,354       | 131.85%       | 34.56  |                 |
| 2021<br>年           | 第一季度 | 53,290     | 16,793        | 36,497        | 113.28%       | 40.10  |                 |
|                     | 第二季度 | 140,649    | 83,357        | 57,292        | 144.71%       | 32.60  |                 |
|                     | 第三季度 | 82,160     | 44,301        | 37,859        | 143.44%       | 37.73  |                 |
|                     | 第四季度 | 92,301     | 47,384        | 44,917        | 146.88%       | 37.09  |                 |
|                     | 总计   | 368,400    | 191,835       | 176,565       | 139.36%       | 35.95  |                 |
| 2022 年 1-4 月        |      | 46,206     | 16,758        | 29,448        | 126.33%       | 39.89  |                 |
| 2022<br>年 1-<br>7 月 | 第一季度 | 44,087     | 16,370        | 27,717        | 124.95%       | 40.03  |                 |
|                     | 第二季度 | 39,094     | 19,022        | 20,072        | 165.48%       | 36.11  |                 |
|                     | 7 月  | 50,420     | 28,249        | 22,171        | 158.86%       | 34.85  |                 |
|                     | 合计   | 133,601    | 63,641        | 69,960        | 147.39%       | 36.93  |                 |

注 1：景区客流量转化率=齐云山股份索道观光业务客流量总量/齐云山景区游客总量。  
月华索道客流量占齐云山景区客流量的比例超过 100%，系月华索道客流量人次考虑了上下双程所致。

注 2：月华索道共有座位数 184 个，根据设计规划，最大总运力为 12,000 人/天。基于前述设计规格，平均运载能力（人/季度）=最大总运力（人/天）\*90。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

## 2) 景区交通车

| 期间        |      | 客流量（人次）    |               |               | 景区客流量转化率<br>(注 1) | 平均客单价<br>(元/人次) | 平均运载能力<br>(人/季度)<br>(注 2) |
|-----------|------|------------|---------------|---------------|-------------------|-----------------|---------------------------|
|           |      | 总量<br>(人次) | 旅行社团客<br>(人次) | 自由行散客<br>(人次) |                   |                 |                           |
| 2019<br>年 | 第一季度 | 3,703      | 1,312         | 2,391         | 5.05%             | 27.56           | 99,360                    |
|           | 第二季度 | 9,974      | 4,038         | 5,936         | 10.39%            | 25.47           |                           |
|           | 第三季度 | 7,663      | 2,330         | 5,333         | 11.21%            | 25.93           |                           |
|           | 第四季度 | 8,251      | 2,983         | 5,268         | 9.89%             | 26.19           |                           |
|           | 总计   | 29,591     | 10,663        | 18,928        | 9.22%             | 26.05           |                           |
| 2020<br>年 | 第一季度 | 1,308      | 234           | 1,074         | 20.14%            | 30.34           |                           |
|           | 第二季度 | 6,517      | 1,925         | 4,592         | 13.68%            | 32.26           |                           |
|           | 第三季度 | 5,625      | 2,068         | 3,557         | 10.47%            | 31.82           |                           |
|           | 第四季度 | 11,359     | 3,397         | 7,962         | 16.89%            | 31.38           |                           |
|           | 总计   | 24,809     | 7,624         | 17,185        | 14.17%            | 31.66           |                           |
| 2021<br>年 | 第一季度 | 5,165      | 1,704         | 3,461         | 10.98%            | 31.42           |                           |
|           | 第二季度 | 8,436      | 2,426         | 6,010         | 8.68%             | 30.31           |                           |
|           | 第三季度 | 5,362      | 1,414         | 3,948         | 9.36%             | 27.44           |                           |
|           | 第四季度 | 7,186      | 1,204         | 5,982         | 11.44%            | 28.97           |                           |

| 期间           | 客流量（人次） |        |       | 景区客流   | 平均客单价 | 平均运载能力 |
|--------------|---------|--------|-------|--------|-------|--------|
|              | 总计      | 26,149 | 6,748 | 19,401 | 9.89% | 29.57  |
| 2022 年 1-4 月 |         | 2,574  | 751   | 1,823  | 7.04% | 27.89  |
| 2022 年 1-7 月 | 第一季度    | 2,395  | 693   | 1,702  | 6.79% | 27.95  |
|              | 第二季度    | 874    | 328   | 546    | 3.70% | 25.98  |
|              | 7 月     | 2,824  | 220   | 2,604  | 8.90% | 31.76  |
|              | 合计      | 6,093  | 1,241 | 4,852  | 6.72% | 29.43  |

注 1：景区客流量转化率=齐云山股份景区交通车业务客流量总量/齐云山景区游客总量。

注 2：齐云山股份共有 6 辆景区交通车，根据设计规划，最大总运力为 1,104 人/天。基于前述设计规格，平均运载能力（人/季度）=最大总运力（人/天）\*90。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

### 3）竹筏漂流

| 期间           |      | 客流量（人次） |           |           | 景区客流量转化率（注 1） | 平均客单价（元/人次） | 平均运载能力（人/季度）（注 2） |
|--------------|------|---------|-----------|-----------|---------------|-------------|-------------------|
|              |      | 总量（人次）  | 旅行社团客（人次） | 自由行散客（人次） |               |             |                   |
| 2019 年       | 第一季度 | -       | -         | -         | -             | -           | 201,600           |
|              | 第二季度 | -       | -         | -         | -             | -           |                   |
|              | 第三季度 | -       | -         | -         | -             | -           |                   |
|              | 第四季度 | -       | -         | -         | -             | -           |                   |
|              | 总计   | -       | -         | -         | -             | -           |                   |
| 2020 年       | 第一季度 | -       | -         | -         | -             | -           |                   |
|              | 第二季度 | -       | -         | -         | -             | -           |                   |
|              | 第三季度 | -       | -         | -         | -             | -           |                   |
|              | 第四季度 | -       | -         | -         | -             | -           |                   |
|              | 总计   | -       | -         | -         | -             | -           |                   |
| 2021 年       | 第一季度 | -       | -         | -         | -             | -           |                   |
|              | 第二季度 | 6,139   | 3,265     | 2,874     | 6.32%         | 50.88       |                   |
|              | 第三季度 | 4,292   | 1,744     | 2,548     | 7.49%         | 55.55       |                   |
|              | 第四季度 | 4,719   | 790       | 3,929     | 7.51%         | 38.72       |                   |
|              | 总计   | 15,150  | 5,799     | 9,351     | 5.73%         | 48.42       |                   |
| 2022 年 1-4 月 |      | 2,885   | 184       | 2,701     | 7.89%         | 36.52       |                   |
| 2022 年 1-7 月 | 第一季度 | 2,232   | 164       | 2,068     | 6.33%         | 36.71       |                   |
|              | 第二季度 | 8,717   | 664       | 8,053     | 36.90%        | 46.39       |                   |
|              | 7 月  | 14,815  | 3,561     | 11,254    | 46.68%        | 47.37       |                   |
|              | 合计   | 25,764  | 4,389     | 21,375    | 28.42%        | 46.11       |                   |

注 1：景区客流量转化率=齐云山股份竹筏漂流业务客流量总量/齐云山景区游客总量。

注 2：齐云山股份共有 7 条漂流竹筏，根据设计规划，最大总运力为 2,240 人/天。基于前述设计规格，平均运载能力（人/季度）=最大总运力（人/天）\*90。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

齐云山股份主营业务收入来源于索道观光、景区交通车、横江竹筏漂流三项业务。2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，齐云山股份主营业务收入分别为 1,291.28 万元、876.52 万元、1,475.16 万元、202.02 万

元和 630.10 万元。2020 年，受新冠疫情冲击导致齐云山股份主营业务收入较 2019 年有所减少。2021 年，随着疫情常态化以及齐云山股份于 2021 年新增竹筏漂流服务，齐云山股份 2021 年主营业务收入恢复至 2019 年的 114.24%。2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，齐云山股份主营业务收入较 2021 年同期有所减少。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，齐云山股份主营业务收入自 2022 年 7 月以来快速恢复。2022 年 1-7 月，齐云山股份主营业务收入已分别恢复至 2020 年、2021 年同期的 175.02%、70.17%。齐云山股份各项业务收入波动原因具体分析如下：

### ① 索道观光

索道观光业务是齐云山股份营业收入的主要来源，2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，索道观光业务分别实现营业收入 1,214.19 万元、797.98 万元、1,324.48 万元、184.31 万元和 493.36 万元，占齐云山股份当期营业收入的比重分别为 89.64%、88.84%、87.73%、89.25%和 76.51%，业绩贡献稳定。

2020 年度，索道观光业务营业收入较 2019 年度减少 416.21 万元，降幅 34.28%，主要系由于，游客人数方面，受疫情影响，索道观光业务 2020 年度接待游客人次由 2019 年度的 42.06 万减少 45.10%至 23.09 万；游客转化率方面，索道观光作为齐云山股份的核心业务，转化率在 130%左右，整体保持稳定；平均客单价方面，2020 年以来齐云山股份优化经营策略，并丰富旅游产品内容，进而提升游客沉浸式旅游体验，因此索道观光业务 2020 年度平均客单价由 2019 年度的 28.87 元/人次增长 19.71%至 34.56 元/人次。

2021 年，索道观光业务营业收入较 2019 年增加 110.29 万元，增幅 9.08%，主要系，游客人数方面，随着疫情逐步常态化，索道观光业务 2021 年接待游客人次已恢复至 2019 年同期的 87.59%；游客转化率方面，索道观光作为齐云山股份的核心业务，转化率在 130%左右，整体保持稳定；平均客单价方面，索道观光业务 2021 年平均客单价较 2019 年同期增长 24.54%所致。

2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，索道观光业务收入有所下降，分别为 2020 年 1-4 月、2021 年 1-4 月同期水平的 104.21%、51.00%。但是，

随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，索道观光业务收入自 2022 年 7 月以来快速恢复。2022 年 7 月，索道观光业务收入已分别恢复至 2020 年 7 月、2021 年 7 月同期水平的 381.18%、127.19%；2022 年 1-7 月，索道观光业务收入已分别恢复至 2020 年 1-7 月、2021 年 1-7 月同期水平的 148.74%、60.89%。

## ② 景区交通车

2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，景区交通车业务分别实现营业收入 77.09 万元、78.54 万元、77.33 万元、7.18 万元和 17.93 万元，占齐云山股份当期营业收入的比重分别为 5.69%、8.74%、5.12%、3.48% 和 2.78%，整体占比较低。游客转化率方面，景区交通车客流量占齐云山景区客流量的比例分别为 9.22%、14.17%、9.89%、7.04%和 6.72%，2021 年与 2019 年接近，2020 年受景区整体游客基数下降影响占比有所提升，2022 年 1-7 月受季节性影响及 2022 年 3 月以来华东地区疫情影响占比有所下降。

## ③ 横江竹筏漂流

横江竹筏漂流业务是齐云山股份于 2021 年 5 月新开设的业务。2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月及 2022 年 1-7 月，横江竹筏漂流业务分别实现营业收入 0 万元、0 万元、73.35 万元、10.54 万元和 118.81 万元，占齐云山股份当期营业收入的比重分别为 0%、0%、4.86%、5.10%和 18.43%，整体占比较低，但逐年提升。游客转化率方面，横江竹筏漂流客流量占齐云山景区客流量的比例分别为 0.00%、0.00%、5.73%、7.89%和 28.42%，该业务是齐云山股份于 2021 年 5 月新开设的业务，开设以来随着营销和宣传的不断深化，分季度转化率稳步提升。

## 5、标的公司经营业绩具备稳定性和可持续性

历史期内，随着新冠疫情态势的不断变化，标的公司接待客流量呈现较大的波动，由此使得标的公司经营业绩呈现相应的波动态势。尽管如此，标的公司凭借稀缺的自然资源禀赋与不断提升的产品内容及游客服务体验，其业绩亦表现出较强的经营韧性。

标的资产未来持续盈利能力具备稳定性：第一，标的资产所处旅游行业长期整体向好，具有较大市场空间，新冠疫情短期对旅游行业形成较大冲击，但伴随疫情常态化，旅游行业整体恢复趋势良好；第二，本次交易标的资产具有高度稀缺属性，凭借资源禀赋优势，叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，无论是报告期自身实际业绩、模拟还原业绩情况，还是与可比上市公司对比情况，均展现出了较强的业绩韧性及持续盈利能力。2021 年尽管受到疫情常态化及精准打击造成的景区关停影响，标的资产仍合计实现 6,963.78 万元净利润。2022 年 1-7 月，标的资产净利润为 2,529.66 万元，扣除非经常损益后归母净利润分别为 2,425.55 万元，已达到 2022 年全年预测值的 106.93%，标的资产的经营业绩受疫情影响后的反弹韧性明显增强。同时，标的资产的特许经营权时间长，具备长期稳定经营条件；第三，标的资产旅游目的地的空间载体与上市公司的文化创意及创新能力充分协同，文旅融合将形成盈利新动力；第四，本次交易方案已通过合理定价、设置多项业绩承诺保障措施、承诺较高业绩覆盖率等方式切实保障股东利益。因此，各标的资产未来的发展空间广阔，经营业绩的稳定性和可持续性具有良好的支撑，详细论述详见本反馈回复“问题 1”之“问题（六）”之“1、补充披露标的资产未来持续盈利的稳定性及本次交易的必要性”相关内容。

**（二）结合主要业务定价模式、定价依据、历史价格变化、政策因素等情况，补充披露主要业务定价合理性及未来价格稳定性和可持续性。**

各标的资产主要业务定价模式为政府指导定价与市场调节定价相结合，即在符合政府指导、批复或备案价基础上，由经营者自主确定市场价格。历史期内，各标的资产定价政策保持稳定，政府批复、指导或备案票价未曾发生重大不利变化，且政府价格调整对标的资产实际客单价影响较小。关于各主要业务未来价格的预测逻辑是参考历史期实际客单价及其他因素对预测期实际客单价进行预测，已综合考虑了政府指导、批复或备案价调整对实际客单价的影响程度、历史单价变化、疫情影响、客流量、主要客户群体、季节性等各类主要影响因素，并非仅以政府指导、批复或备案价对实际客单价进行简单假定。在进行客单价预测时，主要考虑了标的资产定价模式、历史期政府批复价格及其变动影响、实际客单价变化情况、主要客户群体、疫情相关政策等因素的影响，

预测结果是结合标的资产定价模式及疫情期间的实际经营情况，并综合考虑后续疫情因素及销售策略对企业经营影响后得出的判断，预测期单位价格具备合理性。

各标的资产的定价模式、定价依据、历史价格变化、政策因素、定价合理性及未来价格稳定性和可持续性相关内容详见本反馈意见回复“问题 8”之“（一）结合主要业务定价模式、审批程序、历史价格变化等，补充披露评估假设票价在经营期间不发生重大变化的合理性，并量化分析如票价发生重大变化对标的资产持续盈利能力和评估作价的影响。”

**（三）结合政策因素、相关费用占比、费用波动情况等，补充披露资源使用费、经营权支出变动情况及对标的资产未来持续经营能力的影响。**

各标的资产经营权相关费用均为根据其与政府相关部门签署的经营权协议及政府相关部门出台的价格指导政策等文件予以约定，在历史期内保持稳定，且相关协议或指导文件约定的期限相对较长，未来调整的概率相对较小。历史期内，各标的资产的经营权相关费用占当期营业收入或营业成本的比例整体保持稳定，但存在因受疫情影响享受的资源使用费减免、营业收入波动及营业成本结构等原因导致的一定程度的波动。对于预测期内的经营权相关费用，各标的资产根据经营权协议约定的各年度支付金额或原则进行预测，与历史期的金额保持了一致性与连贯性。关于经营权相关的会计处理，详见本反馈意见回复“问题 7”之“（四）结合经营权取得时间、取得方式、付款方式等，逐项披露与经营权有关的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。”相关内容。具体情况如下：

### **1、百龙绿色**

历史期内，百龙绿色根据《关于水绕四门观光电梯协议》、《张家界市发展和改革委员会关于明确我市旅游景区（点）政府管价范围、权限管理等有关问题的通知》（张发改价服〔2018〕3号）、《张家界市发展和改革委员会关于百龙天梯票价的批复》（张武发改价字〔2019〕3号）等协议的约定进行经营权相关费用的缴纳，相关费用支出的规模及占比相对稳定，不会对标的资产未来的持续经营能力产生重大不利影响。具体分析如下：

历史期内，百龙绿色各期经营权相关费用占主营业务收入及主营业务成本的比例具体如下：

单位：万元

| 项目        | 2019年    | 2020年    | 2021年    | 2022年1-4月 | 2022年1-7月 |
|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 经营权相关费用   | 6,512.04 | 1,829.73 | 2,673.34 | 140.73    | 998.58    |
| 占主营业务收入比例 | 24.98%   | 22.32%   | 22.78%   | 22.88%    | 22.78%    |
| 占主营业务成本比例 | 71.86%   | 45.11%   | 53.74%   | 19.61%    | 49.47%    |

如上表所示，2019年、2020年、2021年、2022年1-4月及2022年1-7月百龙绿色经营权相关费用占主营业务收入比例分别为24.98%、22.32%、22.78%、22.88%和22.78%，占主营业务成本比例分别为71.86%、45.11%、53.74%、19.61%和49.47%，该费用支出占主营业务收入的比例相对稳定。历史期内相关费用根据协议约定逐年支付，2020年度以来费用支出规模有所下降主要系由于受新冠疫情，百龙绿色当期主营业务收入规模下降，致使相应支出的资源有偿使用费同步下降。对于预测期内的经营权相关费用，各标的资产根据经营权协议约定的各年度支付金额或原则进行预测，与历史期的金额保持了一致性与连贯性。未来，伴随新冠疫情后文旅行业整体的稳步复苏，经营权相关费用的缴纳对于百龙绿色未来持续盈利能力预计无重大影响。

## 2、凤凰祥盛

历史期内，凤凰祥盛根据《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》等协议的约定进行经营权相关费用的缴纳，相关费用支出的规模及占比相对稳定，不会对标的资产未来的持续经营能力产生重大不利影响。具体分析如下：

历史期内，凤凰祥盛各期经营权相关费用占主营业务收入及主营业务成本的比例具体如下：

单位：万元

| 项目        | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年1-4月 | 2022年1-7月 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 经营权相关费用   | 455.87 | 373.64 | 477.75 | 58.34     | 128.35    |
| 占主营业务收入比例 | 20.62% | 34.83% | 21.25% | 38.41%    | 8.82%     |
| 占主营业务成本比例 | 61.00% | 60.11% | 69.98% | 26.53%    | 29.13%    |



如上表所示，2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年 1-4 月凤凰祥盛经营权相关费用占营业收入比例分别为 20.62%、34.83%、21.25%、38.41%和 8.82%，占营业成本比例分别为 61.00%、60.11%、69.98%、26.53%和 29.13%。

2020 年度，由于受疫情影响，凤凰祥盛主营业务收入大幅下降，导致经营权相关费用占主营业务收入比例有所上升。2021 年，凤凰祥盛通过打造“湘见沱江”沉浸式游船项目等方式，大大提升了游客体验及产品吸引力，同时随着新冠疫情得以控制，群众出游意愿增强，凤凰祥盛主营业务收入较 2020 年同期大幅增加，由此导致经营权相关费用占主营业务收入比例下降。2021 年经营权相关费用占主营业务成本比例较高，主要系由于凤凰祥盛于 2021 年度购置环保动力游船后，整体运营效率提升，导致主营业务成本中的职工薪酬总额减少所致。2022 年，受疫情影响，1-6 月经经营权相关费用减半征收，故 1-7 月相关占比显著下降。伴随新冠疫情后文旅行业整体的稳步复苏，经营权相关费用的缴纳对于凤凰祥盛未来持续盈利能力预计无重大影响。

### 3、黄龙洞旅游

历史期内，黄龙洞旅游根据《黄龙洞风景名胜区交通运输委托经营合同》、《张家界市发展和改革委员会关于明确我市旅游景区（点）政府管价范围、权限管理等有关问题的通知》（张发改价服〔2018〕3号）、《张家界市发展和改革委员会关于降低黄龙洞景区门票价格的通知》（张发改价服〔2019〕156号）、《张家界市发展和改革委员会关于调整黄龙洞景区门票及相关服务价格的通知》（张发改价费〔2020〕56号）等协议的约定进行经营权相关费用的缴纳，相关费用支出的规模及占比相对稳定，不会对标的资产未来的持续经营能力产生重大不利影响。具体分析如下：

历史期内，黄龙洞旅游各期经营权相关费用占主营业务收入及主营业务成本的比例具体如下：

单位：万元

| 项目        | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年1-4月 | 2022年1-7月 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| 经营权相关费用   | 892.98 | 446.26 | 574.65 | 57.51     | 170.25    |
| 占主营业务收入比例 | 23.08% | 25.35% | 18.26% | 32.81%    | 14.26%    |
| 占主营业务成本比例 | 52.50% | 42.69% | 54.68% | 28.45%    | 37.22%    |

如上表所示，2019年、2020年、2021年、2022年1-4月及2022年1-7月黄龙洞旅游的经营权相关费用占主营业务收入比例分别为23.08%、25.35%、18.26%、32.81%和14.26%，占主营业务成本比例分别为52.50%、42.69%、54.68%、28.45%和37.22%。

历史期内，2020年度经营权相关费用支出规模较2019年度下降主要系在新冠疫情期間相关监管部门减免了黄龙洞旅游3个月的委托经营费，且与黄龙洞旅游主营业务收入相对应的政府资源有偿使用费伴随当期主营业务收入规模下降而减少所致。2021年经营权相关费用占主营业务收入的比例较低主要系由于当期语音讲解业务收入占比提升，而该业务无需缴纳资源使用费所致。2022年1-4月，经营权相关费用占主营业务收入的比例较高，主要系受全国疫情反复影响，黄龙洞旅游主营业务收入下降所致。2022年1-7月，随着各地疫情管控措施逐步优化，黄龙洞旅游主营业务收入自2022年7月以来快速恢复，经营权相关费用占主营业务收入的比例有所降低。历史期内，黄龙洞旅游经营权相关费用占主营业务成本的比例整体保持稳定。2022年1-4月及2022年1-7月，经营权相关费用占主营业务成本的比例有所下降，主要系由于受疫情冲击影响，政府部门对于黄龙洞旅游当前经营权相关费用予以部分减免所致。伴随新冠疫情后文旅行业整体的稳步复苏，经营权相关费用的缴纳对于黄龙洞旅游未来持续盈利能力预计无重大影响。

#### 4、齐云山股份

根据安徽省休宁县人民政府、齐云山风景名胜区管理委员会、祥源控股、齐云山股份签署的《休宁县齐云山生态文化旅游区项目综合保护开发投资合作补充协议（二）》的约定，齐云山股份在景区内从事景区交通及配套服务应向景区管理机构依法缴纳资源有偿使用费，按其年度整体营业收入的2%进行缴纳；但同时，景区管理机构依法委托齐云山股份提供景区索道及交通设施周边环保、卫生、防火防汛等相关服务，景区管理机构应向齐云山股份支付服务报酬。安徽省休宁县人民政府、齐云山风景名胜区管理委员会、祥源控股、齐云山股份同意齐云山股份向景区管理机构缴纳的资源有偿使用费全部用以弥补齐云山股份为景区管理支出服务报酬，二者互不实际支付。该方式经安徽省休宁县人民政府、齐云山风景名胜区管理委员会、祥源控股、齐云山股份等多方参考市场行情予

以确定，具备公允性。

安徽省休宁县人民政府与祥源控股签署的《关于休宁县齐云山生态文化旅游区项目综合开发投资合作协议书》及其补充协议对于经营权续期要求和续期费用并无约定。根据协议约定，双方成立股份公司，负责对齐云山景区进行开发和经营，并在景区从事交通、餐饮、住宿、旅游服务、景区综合服务 etc 经营性服务。根据齐云山风景名胜区管理委员会出具的《关于齐云山景区经营权相关事项的确认》，存续分立后，齐云山股份负责安徽齐云山景区内从事景区交通及配套服务，经营期限与齐云山股份的公司存续时间保持一致，直至股东双方一致同意作出解散齐云山股份的决议之日起终止。即齐云山股份拥有齐云山景区交通运营的长期经营权，并且约定齐云山股份向景区管理机构缴纳的资源有偿使用费全部用以弥补齐云股为景区管理支出服务报酬，二者互不实际支付，该协议亦长期有效。故齐云山股份经营权相关费用调整可能性较低，资产有偿使用费的缴纳对于齐云山股份未来持续盈利能力预计无重大影响。

综上所述，各标的资产经营权相关费用均为根据其于政府相关部门签署的经营权协议及政府相关部门出台的价格指导政策等文件予以约定，在历史期内保持稳定，且相关协议或指导文件约定的期限相对较长，未来调整的概率相对较小。历史期内，各标的资产的经营权相关费用占当期营业收入或营业成本的比例总体保持稳定，但存在因受疫情影响享受的资源使用费减免、营业收入波动及营业成本结构等原因导致的一定程度的波动。对于预测期内的经营权相关费用，各标的资产根据经营权协议约定的各年度支付金额或原则进行预测，与历史期的金额保持了一致性与连贯性。关于经营权相关的会计处理，详见本回复“问题 7”之“（四）结合经营权取得时间、取得方式、付款方式等，逐项披露与经营权有关的会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。”相关内容。

**（四）结合以往安全生产事故、安全费用计提政策及金额、安全保障措施等，补充披露未来是否会因安全生产事故等导致停产而对标的资产持续经营能力产生影响及有关防范措施。**

标的公司所属行业为旅游行业，无需按照《安全生产费管理办法》要求计提相关安全费用。历史期内，各标的公司均严格履行各项安全防范措施，未发

生过安全事故。各标的公司已建立了完善的安全生产相关管理制度，未来将持续严格落实各项防范措施，不会对标的公司的持续盈利能力造成不利影响。具体如下：

**1、本次交易的标的公司所属行业为旅游行业，无需按照《安全生产费管理办法》要求计提相关安全费用**

根据财政部、国家安监总局财企【2012】16号文《企业安全生产费用提取和使用管理办法》（简称“《安全生产费管理办法》”）要求，在中华人民共和国境内直接从事煤炭生产、非煤矿山开采、建设工程施工、危险品生产与储存、交通运输、烟花爆竹生产、冶金、机械制造、武器装备研制生产与试验（含民用航空及核燃料）的企业以及其他经济组织，需按照规定标准提取在成本中列支，专门用于完善和改进企业或者项目安全生产条件的资金。

本次交易的标的公司主营业务为向游客提供涵盖景区电梯观光游览服务、索道观光游览服务、游船观光游览服务及智慧文旅配套数字化服务等旅游目的地系列综合服务，所属行业为旅游行业。因此，标的公司无需按照《安全生产费管理办法》要求计提相关安全费用。

**2、历史期内，各标的公司均严格履行各项安全防范措施，未发生过安全事故**

历史期内，各标的公司均未因发生安全生产事故而导致停产的情况。

**3、各标的公司已建立了完善的安全生产相关管理制度，未来将持续严格落实各项防范措施**

各标的公司已建立健全各项安全生产相关管理制度，未来严格落实安全生产相关责任，具体情况如下：

**（1）百龙绿色**

百龙天梯观光电梯属于国家特种设备，须遵守国家颁布实施的《特种设备质量监督与安全监察规定》《特种设备安全监察条例》《中华人民共和国特种设备安全法》等法规要求的相关安全规范，受到市场监管局和应急管理局的共同

监管。百龙绿色已取得《电梯安全检验合格证》《特种设备使用登记证》。

湖南省特种设备检验检测研究院每年组织年度检验对百龙天梯进行检测。每年末，湖南省特种设备检验检测研究院重点检查百龙天梯运行及维修记录等技术资料是否规范，并对电梯的超载超速情况、曳引钢丝绳的磨损状况、电气元件及机械部件状况等进行全面检查，同时开展应急救援演练情况评估。根据检验检测结果，湖南省特种设备检验检测研究院将提出系列建议和改进措施，检测合格后颁发特种设备使用标志。

同时，百龙绿色针对百龙天梯观光电梯建立了完整的监测及安全系统，包括山体高精度沉降在线监测系统、电梯井架倾斜在线监测系统、钢筋应力在线监测系统、岩体多点位移在线监测系统等多项安全监测系统，实时监测电梯依附的山体沉降程度、周边山体多点位移等参数，提高了百龙天梯观光电梯日常运行监测准确度，增强了安全预警防范能力。

百龙绿色运营制度完善，其目前已建立并执行《电梯常规检查制度》《电梯安全管理规定》《电梯维护保养制度》《电梯日月年检制度》《电梯定期报检制度》《应急救援操作安全规定》《设备操作员管理制度》《交接班管理制度》等安全制度。百龙绿色未来将根据业务的发展不断更新相关管理制度。

## **（2）凤凰祥盛**

凤凰祥盛运营制度完善，目前已建立并执行《游船管理制度（含养护、年检、定期报检）》《安全生产管理制度》《安全生产承诺制度》《安全生产主体责任实施方案》《防汛抢险应急预案》《突发事件应急预案》《晨会工作沟通机制》等安全制度。凤凰祥盛未来将根据业务的发展不断更新相关管理制度。

凤凰祥盛的游船设施运行安全，消防、安防设施完善，安保力量配备齐全。为了保障游客安全，凤凰祥盛专门成立后勤保障小组，对游船日常运行情况进行安全检查和保养维护，保障游客安全和权益。

## **（3）黄龙洞旅游**

黄龙洞旅游运营制度完善，景区设施安全运行情况正常。其制定并执行《应急救援操作安全规定》《游船驾驶员管理制度》《设备维护保养管理制度》

等安全制度。黄龙洞旅游未来将根据业务的发展不断更新相关管理制度。

目前黄龙洞旅游游船设施运行安全，消防、安防设施完善，安保力量配备能够满足日常接待需要。黄龙洞旅游专门设立安全保障部、医务室，保障游客安全和权益。

#### **(4) 齐云山股份**

索道属于国家规定的特种设备，相关的安全规范为国家颁布实施的《特种设备质量监督与安全监察规定》《特种设备安全监察条例》《中华人民共和国特种设备安全法》等法规。

黄山市市场监督管理局和休宁县市场监管局对齐云山股份安全生产情况进行监督检查。黄山市市场监督管理局每年组织黄山市客运索道应急救援演练，模拟客运索道因突发设备故障，造成主、备驱动系统无法正常运行，导致乘客被滞留空中的情景。其以此检查齐云山股份应急救援预案的实施情况和索道管理人员应对突发事件的处置能力，保障特种设备安全运行，确保每一位游客的安全。休宁县市场监管局深入景区，详细了解特种设备安全工作情况，仔细查看特种设备使用登记证是否在检验有效期内、作业人员是否配备有效证件，并查看企业的应急预案、演练记录、日常管理记录。同时，齐云山股份内部的技术和安全管理部门亦会对索道等设施进行定期检查。

根据《道路交通安全法》《道路交通安全法实施条例》等法律法规，齐云山股份对景区交通车安全、维护、检查等方面做了详细规定。黄山市休宁县交运局定向、不定向组织现场检查，确保人员资质、运输单位、运输经营活动不存在问题。

齐云山股份为保证横江竹筏漂流的安全运营，前期不仅进行了河道疏浚、护岸加固、码头与广场建设及水上游乐设施添置等工作，还对员工进行严格培训和实操训练。

综上所述，标的公司所属行业为旅游行业，无需按照《安全生产费管理办法》要求计提相关安全费用。历史期内，各标的公司均严格履行各项安全防范措施，未发生过安全事故。各标的公司已建立了完善的安全生产相关管理制度，

未来将持续严格落实各项防范措施，不会对标的公司的持续盈利能力造成不利影响。

（五）结合同行业可比公司同类业务的毛利率水平、疫情影响、市场环境变化等，补充披露各标的资产毛利率情况及波动较大的原因及合理性，是否符合行业惯例；报告期经营业绩亏损的，进一步说明业绩亏损原因及合理性。

历史期内，百龙绿色观光电梯业务毛利率略低于同行业上市公司的索道业务毛利率，主要系百龙绿色观光电梯资产较为稀缺，导致主营业务成本中包含较高比例的资源有偿使用费所致。凤凰祥盛、黄龙洞旅游毛利率水平总体较同行业可比公司高，主要原因系根据《企业会计准则第 6 号-无形资产》相关规定，凤凰祥盛、黄龙洞旅游将其所取得的经营权进行资本化处理所致。但是，在考虑还原上述会计处理的影响后，凤凰祥盛、黄龙洞旅游各期还原毛利率与同行业可比公司较为可比。齐云山股份毛利率较同行业上市公司的索道业务毛利率低，主要系齐云山股份索道观光业务相较于可比公司运营期较短，尚处于成长期，折旧摊销、职工薪酬等固定成本占比较高所致。此外，受新冠疫情、各标的公司收入水平波动、成本结构、以及部分标的公司存在的一次性支出等因素影响，各标的公司的毛利率水平呈现了一定程度的波动，但整体变动趋势与同行业可比公司情况基本保持一致，符合行业惯例。具体情况如下：

### 1、百龙绿色

历史期内，百龙绿色主营业务毛利占比较高，因此百龙绿色毛利率主要由主营业务毛利率决定。历史期内，百龙绿色观光电梯业务毛利率与同行业上市公司的索道业务毛利率比较情况如下：

| 项目          | 2022年1-7月 | 2022年1-4月 | 2021年度 | 2020年度 | 2019年度 |
|-------------|-----------|-----------|--------|--------|--------|
| 丽江股份        | -12.36    | -8.00     | 74.11  | 75.68  | 80.67  |
| 三特索道        | -         | 26.03     | 63.75  | 62.93  | 72.85  |
| 九华旅游        | 5.37      | 21.16     | 78.36  | 75.83  | 82.78  |
| 平均值         | -3.50     | 13.06     | 72.07  | 71.48  | 78.77  |
| 百龙绿色主营业务毛利率 | 53.95     | -16.69    | 57.60  | 50.53  | 65.24  |

注 1：因可比公司未披露 2022 年 1-4 月、2022 年 1-7 月分业务的毛利率，故此处列示可比公司 2022 年 1-3 月、2022 年 1-6 月毛利率。

注 2：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

### **（1）百龙绿色自身毛利率波动原因及合理性分析**

2020 年，百龙绿色主营业务毛利率较 2019 年下降约 14.71 个百分点，主要系 2020 年受新冠疫情影响，百龙绿色接待游客人次下降，平均票单价亦略微下降，导致 2020 年百龙绿色主营业务收入同比减少 68.56%，但在营业收入下降的同时，如固定资产折旧、环保车运行费等固定成本并未随之减少所致，导致 2020 年度主营业务成本仅同比减少 55.25%，因此 2020 年毛利率下降明显。

2021 年，百龙绿色主营业务毛利率为 57.60%，呈现较大幅度回升，主要系随着疫情常态化，企业复工复产使得百龙绿色主营业务收入有所回升，虽然收入规模未完全恢复至 2019 年同期水平，但主营业务成本中的门票印制费及检测维修费分别因电子化门票推广及维修期安排有所减少。此外，由于主营业务成本中的折旧与摊销、职工薪酬等较为固定的成本不随主营业务收入同比例减少，其占主营业务成本的比例有所提升，因此毛利率水平仍略低于 2019 年度水平。

2022 年 1-4 月，百龙绿色主营业务毛利率为-16.69%，主要系受全国多地疫情反复影响，导致经营业绩下滑所致。2022 年 1-7 月，百龙绿色主营业务毛利率为 53.95%，主要系随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，百龙绿色经营业绩自 2022 年 7 月以来快速恢复，而固定资产折旧、环保车运行费等相对固定的成本并未随之增长所致，由此使得 2022 年 1-7 月主营业务毛利率基本恢复至历史水平。

### **（2）百龙绿色与可比公司毛利率差异原因及合理性分析**

历史期内，百龙绿色观光电梯业务毛利率略低于同行业上市公司的索道业务毛利率，主要系百龙绿色观光电梯资产较为稀缺，导致主营业务成本中包含较高比例的资源有偿使用费所致。2022 年 1-7 月，百龙绿色毛利率为 53.95%，高于可比公司，主要系可比公司数据为 2022 年 1-6 月数据，未包含因通常的旅游旺季 7 月份相关数据所致。

综上所述，历史期内，因受疫情影响，百龙绿色的营业收入存在一定的波动性。但是，由于营业成本中的固定资产折旧、环保车运行费等相对固定的成本并未随之等比例变动。2022 年 1-7 月，百龙绿色毛利率为 53.95%，高于可比



公司，主要系可比公司数据为 2022 年 1-6 月数据，未包含因通常的旅游旺季 7 月份相关数据所致。因此，百龙绿色观光电梯业务毛利率在历史期内存在一定的波动，整体变动趋势与同行业可比公司情况基本保持一致，符合行业惯例。

## 2、凤凰祥盛

历史期内，凤凰祥盛与同行业上市公司毛利率的比较情况如下：

| 毛利率<br>(%)                             | 2022 年<br>1-7 月<br>(注 1) | 2022 年<br>1-4 月<br>(注 1) | 2021 年度 | 2020 年度 | 2019 年度 | 经营权的账<br>务处理                                             |
|----------------------------------------|--------------------------|--------------------------|---------|---------|---------|----------------------------------------------------------|
| 蓝海豚                                    | -                        | -                        | 36.65   | 23.62   | 47.08   | 未计入无形<br>资产                                              |
| 海河游船                                   | -                        | -                        | 65.73   | 67.04   | 70.30   | 未计入无形<br>资产                                              |
| 瘦西湖                                    | -95.52                   | -                        | 46.44   | 44.31   | 56.44   | 未计入无形<br>资产                                              |
| 秦淮风光                                   | -8.44                    | -19.92                   | 46.26   | 38.84   | 61.88   | 未计入无形<br>资产                                              |
| 平均值                                    | -51.98                   | -19.92                   | 48.77   | 43.45   | 58.92   | -                                                        |
| 凤凰祥盛                                   | 70.54                    | -17.24                   | 69.96   | 42.06   | 66.19   | 计入无形资<br>产，各期实<br>际成本包括<br>无形资产和<br>未确认融资<br>费用摊销两<br>部分 |
| 凤凰祥盛<br>(考虑未确<br>认融资费用<br>摊销后)(注<br>2) | 63.22                    | -43.73                   | 51.76   | 12.40   | 48.42   |                                                          |

注 1：因可比公司未披露 2022 年 1-4 月、2022 年 1-7 月分业务的毛利率，故此处列示可比公司 2022 年 1-3 月、2022 年 1-6 月毛利率。鉴于蓝海豚、海河游船和瘦西湖均为新三板挂牌公司，其未公布 2022 年 1-3 月数据。

注 2：凤凰祥盛（考虑未确认融资费用摊销后）的毛利率指将根据会计准则相关要求计入财务费用的经营权取得成本，重新计入营业成本后对应的毛利率。

注 3：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

### (1) 凤凰祥盛自身毛利率波动原因及合理性分析

根据《企业会计准则第 6 号-无形资产》相关规定，凤凰祥盛将其取得的“沱江河北门跳岩至沈从文墓地河段的水上游线的运营及管理权”的经营权进行资本化处理，并将其计入无形资产。因此，报告期各期凤凰祥盛因取得该项经营权而付出的成本实际包括两部分，即无形资产摊销、未确认融资费用摊销。其中，无形资产摊销金额直接计入营业成本，而未确认融资费用摊销金额则是计入了财务费用，由此导致计入营业成本的金额并未完全反映凤凰祥盛因取得上述经营权而付出的总成本。为更真实反映凤凰祥盛毛利率情况，对其未确认

融资费用摊销进行还原，历史期各期，凤凰祥盛考虑未确认融资费用摊销后的还原毛利率分别为 48.42%、12.40%、51.76%、-43.73%和 63.22%。

2020 年度，因受新冠疫情影响，凤凰祥盛营业收入较 2019 年度下降 51.47%，营业成本及未确认融资费用摊销合计较 2019 年度仅下降 17.56%，由此导致还原毛利率下降 36.02 个百分点，主要系在营业收入下降的情况下，营业成本中的职工薪酬、折旧摊销以及未确认融资费用摊销等较为固定的成本及费用占比较高且未同比例减少所致，上述三项合计金额分别占 2019 年度、2020 年度营业成本及未确认融资费用摊销合计金额的 90.33%、82.22%。

2021 年，凤凰祥盛营业收入约为 2019 年的 103.05%，营业成本及未确认融资费用摊销合计约为 2019 年的 96.39%，由此导致还原毛利率较 2019 年上升 3.33 个百分点，主要系由于凤凰祥盛于 2021 年度购置环保动力游船后，整体运营效率提升，使得职工薪酬及未确认融资费用摊销金额约为 2019 年的 85.86%，营业成本中的职工薪酬以及未确认融资费用摊销分别约占 2019 年、2021 年营业成本及未确认融资费用摊销合计金额的 71.90%、74.60%。

2022 年 1-4 月，凤凰祥盛还原毛利率为-43.73%，由正转负，主要系受全国多地疫情反复影响，导致经营业绩下滑所致。2022 年 1-7 月，凤凰祥盛还原毛利率为 63.22%，主要系随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，凤凰祥盛经营业绩自 2022 年 7 月以来快速恢复，而固定资产折旧、职工薪酬及未确认融资费用摊销金额等相对固定的成本并未随之增长所致。

## **(2) 凤凰祥盛与可比公司毛利率差异原因及合理性分析**

历史期各期，凤凰祥盛毛利率水平总体较同行业可比公司高，主要原因系根据《企业会计准则第 6 号-无形资产》相关规定，凤凰祥盛将其取得的“沱江河北门跳岩至沈从文墓地河段的水上游线的运营及管理权”的经营权进行资本化处理，分别计入无形资产及长期应付款。因此，报告期各期，凤凰祥盛因取得该项经营权而付出的成本实际包括两部分，即无形资产摊销及未确认融资费用摊销。其中，无形资产摊销金额直接计入营业成本，而未确认融资费用摊销金额则是计入了财务费用，由此导致计入营业成本的金额并未完全反映凤凰祥盛因取得上述经营权而付出的总成本。而同行业可比公司并未将经营权资本化处

理，而是将逐年支付的经营权费用全部计入当期营业成本。因此，在考虑上述计入财务费用的未确认融资费用摊销金额后，凤凰祥盛各期还原毛利率与同行业可比公司较为可比。此外，凤凰祥盛在 2022 年 1-4 月毛利率为负的情况下，因为考虑该部分计入了财务费用的未确认融资费用摊销金额，由此导致还原毛利率进一步下降。2022 年 1-7 月，凤凰祥盛还原毛利率为 63.22%，高于可比公司，主要系可比公司数据为 2022 年 1-6 月数据，未包含因通常的旅游旺季 7 月份相关数据所致。

综上所述，历史期内，因受疫情影响，凤凰祥盛的营业收入存在一定的波动性。但是，由于营业成本中的固定资产折旧、环保车运行费等相对固定的成本并未随之等比例变动。此外，凤凰祥盛根据《企业会计准则第 6 号-无形资产》相关规定将其取得的经营权进行资本化处理，由此使得其营业成本中未包含对应的未确认融资费用摊销金额。因此，凤凰祥盛毛利率水平总体较同行业可比公司高，但是在考虑上述计入财务费用的未确认融资费用摊销金额后，凤凰祥盛各期还原毛利率与同行业可比公司较为可比。2022 年 1-7 月，凤凰祥盛还原毛利率为 63.22%，高于可比公司，主要系可比公司数据为 2022 年 1-6 月数据，未包含因通常的旅游旺季 7 月份相关数据所致。因此，凤凰祥盛毛利率在历史期内存在一定的波动，整体变动趋势与同行业可比公司情况基本保持一致，符合行业惯例。

### 3、黄龙洞旅游

历史期内，黄龙洞旅游与同行业上市公司毛利率的比较情况如下：

| 毛利率<br>(%) | 2022 年<br>1-7 月<br>(注 1) | 2022 年<br>1-4 月<br>(注 1) | 2021 年<br>度 | 2020 年<br>度 | 2019 年<br>度 | 经营权<br>的账<br>务处<br>理 |
|------------|--------------------------|--------------------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|
| 蓝海豚        | -                        | -                        | 36.65       | 23.62       | 47.08       | 未计入无形资产              |
| 海河游船       | -                        | -                        | 65.73       | 67.04       | 70.30       | 未计入无形资产              |
| 瘦西湖        | -95.52                   | -                        | 46.44       | 44.31       | 56.44       | 未计入无形资产              |
| 秦淮风光       | -8.44                    | -19.92                   | 46.26       | 38.84       | 61.88       | 未计入无形资产              |
| 平均值        | -51.98                   | -19.92                   | 48.77       | 43.45       | 58.92       | -                    |
| 黄龙洞旅游      | 61.68                    | -15.32                   | 66.61       | 40.61       | 56.04       | 计入无形资                |

| 毛利率<br>(%)                              | 2022 年<br>1-7 月<br>(注 1) | 2022 年<br>1-4 月<br>(注 1) | 2021 年<br>度 | 2020 年<br>度 | 2019 年<br>度 | 经营权的账<br>务处理                                     |
|-----------------------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------------------------------|
| 黄龙洞旅游<br>(考虑未确<br>认融资费用<br>摊销后)(注<br>2) | 54.91                    | -36.13                   | 56.87       | 26.68       | 48.38       | 产, 各期实<br>际成本包括<br>无形资产和<br>未确认融资<br>费用摊销两<br>部分 |

注 1: 因可比公司未披露 2022 年 1-4 月、2022 年 1-7 月分业务的毛利率, 故此处列示可比公司 2022 年 1-3 月、2022 年 1-6 月毛利率。鉴于蓝海豚、海河游船和瘦西湖均为新三板挂牌公司, 其未公布 2022 年 1-3 月数据。

注 2: 黄龙洞旅游(考虑未确认融资费用摊销后)的毛利率指将根据会计准则相关要求计入财务费用的经营权取得成本, 重新计入营业成本后对应的毛利率。

注 3: 2022 年 5-7 月数据未经审计, 已经独立财务顾问、会计师复核。

### (1) 黄龙洞旅游自身毛利率波动原因及合理性分析

2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月和 2022 年 1-7 月, 黄龙洞旅游综合毛利率分别为 56.04%、40.61%、66.61%、-15.32%和 61.68%。2020 年度, 综合毛利率较 2019 年度下降 15.43 个百分点, 主要系受新冠疫情影响, 黄龙洞旅游营业收入有所下降, 但部分成本相对固定, 并未随收入减少而减少; 其中, 包括折旧摊销及固定职工薪酬等固定成本占营业成本的比重由 2019 年的 35.33%上升至 2020 年的 60.50%。2021 年, 黄龙洞旅游综合毛利率较 2019 年度增加 10.57 个百分点, 主要系随着疫情常态化, 企业复工复产、群众出行意愿的增强使得黄龙洞旅游营业收入大幅增加, 特别是较 2019 年度新增的高毛利率业务——语音讲解业务营业收入增幅较大, 占比由 0 提升至 2020 年及 2021 年的 35.51%和 45.07%。2022 年 1-4 月, 黄龙洞旅游毛利率由正转负, 主要系受全国多地疫情反复影响, 导致经营业绩下滑所致。2022 年 1-7 月, 黄龙洞旅游毛利率为 61.68%, 主要系随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响, 黄龙洞旅游经营业绩自 2022 年 7 月以来快速恢复, 而固定资产折旧、职工薪酬等相对固定的成本并未随之增长所致, 由此使得 2022 年 1-7 月主营业务毛利率基本恢复至历史水平。

黄龙洞旅游分业务毛利率变动原因如下:

#### ①游船观光

根据《企业会计准则第 6 号-无形资产》相关规定, 黄龙洞旅游将其取得的

“黄龙洞景区内的交通运输及游览项目的经营服务及其他相关配套服务”的经营权进行资本化处理，并将其计入无形资产。因此，历史期内，黄龙洞旅游因取得该项经营权而付出的成本实际包括两部分，即无形资产摊销及未确认融资费用摊销。其中，无形资产摊销金额直接计入营业成本，而未确认融资费用摊销金额则是计入了财务费用，由此导致计入营业成本的金额并未完全反映黄龙洞旅游因取得上述经营权而付出的实际总成本。为更真实反映黄龙洞旅游游船观光业务毛利率情况，对其未确认融资费用摊销进行还原，2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月和 2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游游船观光业务考虑未确认融资费用摊销后的还原毛利率分别为 48.38%、-6.64%、37.29%、-92.66%和 64.60%。

2020 年度，因受新冠疫情影响，游船观光业务营业收入较 2019 年度下降 72.43%，但因游船观光业务营业成本中的职工薪酬、折旧摊销以及未确认融资费用摊销等较为固定的成本及费用占比较高且未同比例减少，游船观光业务营业成本及未确认融资费用摊销合计较 2019 年度仅下降 43.05%，上述三项合计金额分别占 2019 年度、2020 年度游船观光业务营业成本及未确认融资费用摊销合计金额的 53.91%、76.74%。因此，黄龙洞游船观光业务 2020 年还原毛利率下降 55.02 个百分点。

2021 年，游船观光业务营业收入较 2019 年下降 56.70%，游船观光业务营业成本及未确认融资费用摊销合计较 2019 年下降 47.40%，由此导致还原毛利率较 2019 年下降 11.09 个百分点。游船观光业务在 2021 年营业成本及未确认融资费用摊销合计数降幅小于营业收入降幅，主要系未确认融资费用摊销金额未随营业收入的减少而同比例减少所致。

2022 年 1-4 月，游船观光业务还原毛利率为-92.66%，由正转负，主要系受全国多地疫情反复影响，导致经营业绩下滑所致。2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游游船观光业务还原毛利率为 64.60%，主要系随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，游船观光业务经营业绩自 2022 年 7 月以来快速恢复，而固定资产折旧、职工薪酬及未确认融资费用摊销金额等相对固定的成本并未随之增长所致。

## ②语音讲解

2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月和 2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游语音讲解业务毛利率分别为 79.11%、80.92%、12.94%和 72.67%。2021 年，语音讲解业务营业收入较 2020 年上涨 126.89%，营业成本较 2020 年上涨 107.21%，主要系由于因景区检测维修的排期安排，2021 年发生的检测维修费等非固定性成本有所减少所致，2020 年及 2021 年，检测维修费占该业务营业成本的比重为 11.94%、1.56%，该部分相对固定的成本未随营业收入大幅增长而增加。因此，语音讲解业务毛利率较 2020 年增加 1.81 个百分点。2022 年 1-4 月，语音讲解业务毛利率为 12.94%，主要系受全国多地新冠疫情反复影响，导致 2022 年 1-4 月语音讲解业务营业收入约为 2021 年的 5.92%，但在营业收入下降的同时，如职工薪酬等固定成本并未随之减少，导致 2022 年 1-4 月语音讲解业务营业成本金额为 2021 年的 27.01%，因此 2022 年 1-4 月语音讲解业务毛利率较 2021 年下降 67.98 个百分点。2022 年 1-7 月，受随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，语音讲解业务经营业绩自 2022 年 7 月以来快速恢复，毛利率水平提升。

## ③景区交通车业务

2020 年、2021 年和 2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游景区交通车业务毛利率分别为 67.08%、32.57%和 85.24%。2021 年，景区交通车业务营业收入因旅客结构调整等原因较 2020 年减少 21.96%，而营业成本因实际运营时间增加（2020 年实际运营 6 个月，2021 年实际运营 12 个月）导致较 2020 年上涨 59.87%，因此，景区交通车毛利率较 2020 年减少 34.52 个百分点。2022 年 1-4 月，因黄龙洞旅游业务规划调整，暂停了景区交通车业务，相关业务收入为 0 万元。2022 年 1-7 月，受随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，景区交通车业务经营业绩自 2022 年 7 月以来快速恢复，毛利率水平提升。

## （2）黄龙洞旅游与可比公司毛利率差异原因及合理性分析

2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月和 2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游综合毛利率总体较同行业可比公司高，主要原因系根据《企业会计准则第 6 号-无形资产》相关规定，黄龙洞旅游将其取得的“黄龙洞景区内的交通运输及游览

项目的经营服务及其他相关配套服务”的经营权进行资本化处理，分别计入无形资产及长期应付款。因此，黄龙洞旅游因取得该项经营权而付出的成本实际包括两部分，即无形资产摊销、未确认融资费用摊销。其中，无形资产摊销金额直接计入营业成本，而未确认融资费用摊销金额则是计入了财务费用，由此导致计入营业成本的金额并未完全反映黄龙洞旅游因取得上述经营权而付出的实际总成本。而同行业可比公司并未将经营权资本化处理，而是将逐年支付的经营权费用全部计入当期营业成本。因此，在考虑上述计入财务费用的未确认融资费用摊销金额后，黄龙洞旅游各期还原毛利率与同行业可比公司较为可比。此外，黄龙洞旅游在 2022 年 1-4 月毛利率为负的情况下，因为考虑该部分计入了财务费用的未确认融资费用摊销金额，由此导致还原毛利率进一步下降。2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游还原毛利率为 54.91%，高于可比公司，主要系可比公司数据为 2022 年 1-6 月数据，未包含因通常的旅游旺季 7 月份相关数据所致。

综上所述，历史期内，因受疫情影响，黄龙洞旅游的营业收入存在一定的波动性。但是，由于营业成本中的固定资产折旧、职工薪酬等相对固定的成本并未随之等比例变动。此外，黄龙洞旅游根据《企业会计准则第 6 号-无形资产》相关规定将其取得的经营权进行资本化处理，由此使得其营业成本中未包含对应的未确认融资费用摊销金额。因此，黄龙洞旅游毛利率水平总体较同行业可比公司高，但是在考虑上述计入财务费用的未确认融资费用摊销金额后，黄龙洞旅游各期还原毛利率与同行业可比公司较为可比。2022 年 1-7 月，黄龙洞旅游还原毛利率为 54.91%，高于可比公司，主要系可比公司数据为 2022 年 1-6 月数据，未包含因通常的旅游旺季 7 月份相关数据所致。因此，黄龙洞旅游毛利率在历史期内存在一定的波动，整体变动趋势与同行业可比公司情况基本保持一致，符合行业惯例。

#### 4、齐云山股份

历史期内，齐云山股份索道观光业务毛利占比较高，除 2022 年 1-4 月亏损外，其他年度占比均在 85%以上，因此齐云山股份毛利率主要由索道观光业务毛利率决定。历史期内，齐云山股份索道观光业务毛利率与同行业上市公司的索道业务毛利率比较情况如下：

| 毛利率(%) | 2022年1-7月 | 2022年1-4月 | 2021年度 | 2020年度 | 2019年度 |
|--------|-----------|-----------|--------|--------|--------|
| 丽江股份   | -12.36    | -8.00     | 74.11  | 75.68  | 80.67  |
| 三特索道   | -         | 26.03     | 63.75  | 62.93  | 72.85  |
| 九华旅游   | 5.37      | 21.16     | 78.36  | 75.83  | 82.78  |
| 平均值    | -3.50     | 13.06     | 72.07  | 71.48  | 78.77  |
| 齐云山股份  | 26.57     | -15.54    | 42.13  | 15.02  | 41.54  |

注 1：因可比公司未披露 2022 年 1-4 月、2022 年 1-7 月分业务的毛利率，故此处列示可比公司 2022 年 1-3 月、2022 年 1-6 月毛利率。

注 2：2022 年 5-7 月数据未经审计，已经独立财务顾问、会计师复核。

### (1) 齐云山股份自身毛利率波动原因及合理性分析

2019 年、2020 年、2021 年、2022 年 1-4 月和 2022 年 1-7 月，齐云山股份的综合毛利率分别为 37.57%、15.32%、41.40%、-14.19%和 35.64%。其中，历史期内，除 2022 年 1-4 月亏损外，主营业务毛利占比均在 95%以上，综合毛利率主要受主营业务毛利率变动影响。2020 年度，齐云山股份综合毛利率较 2019 年度下降 22.26 个百分点，主要系受新冠疫情影响，齐云山股份营业收入有所下降，但大部分成本相对固定，并未随收入减少而减少；其中，包括折旧及摊销、职工薪酬、检测维修费等固定成本占当期营业成本的比重，2019 年及 2020 年分别为 74.55%和 73.36%。2021 年，齐云山股份综合毛利率与 2019 年度基本相同。2022 年 1-4 月，齐云山股份综合毛利率由正转负，主要系受全国多地疫情反复影响，导致经营业绩下滑所致。2022 年 1-7 月，齐云山股份综合毛利率为 35.64%，主要系随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，齐云山股份经营业绩自 2022 年 7 月以来快速恢复，而固定资产折旧、职工薪酬等相对固定的成本并未随之增长所致，由此使得 2022 年 1-7 月齐云山股份综合毛利率基本恢复至历史水平。

齐云山股份分业务毛利率变动原因如下：

#### ①索道观光业务

2020 年度，因受新冠疫情影响，索道观光业务营业收入较 2019 年度下降 34.28%，营业成本较 2019 年度仅下降 4.47%，由此导致毛利率下降 26.52 个百分点，主要系营业成本中的固定成本占比较高，导致 2020 年度索道观光业务营



业成本仅较 2019 年度下降 31.72 万元。

2021 年，索道观光业务营业收入较 2019 年同期上涨 9.08%，营业成本较 2019 年同期上涨 7.98%，由此导致毛利率较 2019 年度增加 0.59 个百分点，主要系因齐云山股份持续优化经营策略，并丰富旅游产品内容，进而提升游客沉浸式旅游体验，因此索道观光业务 2021 年平均客单价较 2019 年同期增长 24.54%。

2022 年 1-4 月，索道观光业务毛利率为-15.54%，由正转负，主要系受全国多地疫情反复影响，导致经营业绩下滑所致。2022 年 1-7 月，索道观光业务毛利率为 26.57%，主要系随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，索道观光业务经营业绩自 2022 年 7 月以来快速恢复，而固定资产折旧、职工薪酬等相对固定的成本并未随之增长所致。

## ②景区交通车业务

2020 年度，景区交通车业务毛利率较 2019 年度增加 45.18 个百分点，主要系景区交通车营业成本中的折旧摊销因部分车辆达到折旧年限进而减少当期折旧费用，以及 2019 年度处置车辆而产生的检测维修费减少所致。

2021 年，景区交通车业务毛利率较 2020 年度增加 9.21 个百分点，主要系景区交通车营业成本中的系统服务费因 2020 年度已完成系统升级改造而于 2021 年有所减少，以及部分固定资产因折旧计提期限届满而折旧金额有所减少所致。

2022 年 1-4 月，景区交通车业务毛利率为-27.27%，由正转负，主要系受全国多地疫情反复影响，导致经营业绩下滑所致。2022 年 1-7 月，景区交通车业务毛利率为 15.20%，主要系随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，景区交通车业务经营业绩自 2022 年 7 月以来快速恢复，而职工薪酬等相对固定的成本并未随之增长所致。

## ③横江竹筏漂流业务

横江竹筏漂流业务是齐云山股份于 2021 年 5 月新开设的业务，该产品主要系定制化水上观光产品，业务成本较为单一，主要由职工薪酬和折旧摊销等构

成，因此与其他业务相比，横江竹筏漂流业务毛利率相对较高。2021 年、2022 年 1-4 月、2022 年 1-7 月，横江竹筏漂流业务毛利率分别为 55.78%、8.16%、75.14%。2022 年 1-4 月，横江竹筏漂流业务毛利率较 2021 年度减少 47.62 个百分点，主要系受全国多地疫情反复影响，导致经营业绩下滑，而职工薪酬和折旧摊销等相对固定的成本未随之减少所致。2022 年 1-7 月，受随着各地疫情管控措施逐步优化、促进旅游消费政策刺激等因素影响，竹筏漂流业务经营业绩自 2022 年 7 月以来快速恢复，毛利率水平提升。

## **(2) 齐云山股份与可比公司毛利率差异原因及合理性分析**

历史期内，齐云山股份毛利主要来源于索道观光业务，除 2022 年 1-4 月亏损外，其他年度毛利占比保持在 85%以上，因此齐云山股份毛利率主要由索道观光业务毛利率决定。齐云山股份毛利率较同行业上市公司的索道业务毛利率低，主要系齐云山股份索道观光业务相较于可比公司运营期较短，尚处于成长期，折旧摊销、职工薪酬等固定成本占比较高所致。2022 年 1-7 月，齐云山股份索道观光业务毛利率为 26.57%，高于可比公司，主要系可比公司数据为 2022 年 1-6 月数据，未包含因通常的旅游旺季 7 月份相关数据所致。

因此，历史期内，因受疫情影响，齐云山股份的营业收入存在一定的波动性。但是，由于营业成本中的固定资产折旧、职工薪酬等相对固定的成本并未随之等比例变动。因此，齐云山股份的毛利率在历史期内存在一定的波动，整体变动趋势与同行业可比公司情况基本保持一致，符合行业惯例。

综上所述，历史期内，百龙绿色观光电梯业务毛利率略低于同行业上市公司的索道业务毛利率，主要系百龙绿色观光电梯资产较为稀缺，导致主营业务成本中包含较高比例的资源有偿使用费所致。凤凰祥盛、黄龙洞旅游毛利率水平总体较同行业可比公司高，主要原因系根据《企业会计准则第 6 号-无形资产》相关规定，凤凰祥盛、黄龙洞旅游将其所取得的经营权进行资本化处理所致。但是，在考虑还原上述会计处理的影响后，凤凰祥盛、黄龙洞旅游各期还原毛利率与同行业可比公司较为可比。齐云山股份毛利率较同行业上市公司的索道业务毛利率低，主要系齐云山股份索道观光业务相较于可比公司运营期较短，尚处于成长期，折旧摊销、职工薪酬等固定成本占比较高所致。此外，受新冠

疫情、各标的公司收入水平波动、成本结构、以及部分标的公司存在的一次性支出等因素影响，各标的公司的毛利率水平呈现了一定程度的波动，但整体变动趋势与同行业可比公司情况基本保持一致，符合行业惯例。

**（六）结合上述经营业绩、疫情影响、市场环境变化、景区人流量变动及发展情况等，补充披露标的资产未来盈利能力的稳定性及可持续性，进一步说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量**

### **1、标的资产未来持续盈利稳定性**

标的资产未来的发展空间广阔，经营业绩具备稳定性和可持续性，相关分析概述如下，详细论述详见本反馈回复“问题 1”之“问题（六）”之“1、补充披露标的资产未来持续盈利的稳定性及本次交易的必要性”相关内容：

第一，标的资产所处旅游行业长期整体向好，具有较大市场空间，新冠疫情短期对旅游行业形成较大冲击，但伴随疫情常态化，旅游行业整体恢复趋势良好，政策环境优良。一方面，2022年6月28日《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》正式公布，针对风险人员的隔离管理期限和方式、封管控区和中高风险区划定标准等进行了修订明确，工业和信息化部也陆续取消星号标记并确定通信行程卡查询结果的覆盖时间范围由14天调整为7天。防控政策措施的调整会改善旅游出行情况，提振消费者信心，同时，各地亦陆续发布了促进旅游市场恢复的相关政策文件；另一方面，旅游市场恢复趋势良好，据湖南省文化和旅游厅数据，湖南省2022年上半年共接待游客1.71亿人次、实现旅游收入2,572.09亿元，分别高于全国平均水平6.1、9.7个百分点，已恢复至2019年同期的85%。截至2022年7月31日，湖南省线上产品供给次数达到205.63万次，与去年同期相比增长48.58%。

第二，本次交易标的资产具有高度稀缺属性，凭借资源禀赋优势，叠加不断提升的运营能力及不断升级的旅游产品，无论是报告期自身实际业绩、模拟还原业绩情况，还是与可比上市公司对比情况，均展现出了较强的业绩韧性及持续盈利能力。2021年尽管受到疫情常态化及精准打击造成的景区关停影响，标的资产仍合计实现6,963.78万元净利润。2022年1-7月，标的资产净利润为2,529.66万元，扣除非经常损益后归母净利润分别为2,425.55万元，已达到

2022 年全年预测值的 106.93%，标的资产的经营业绩受疫情影响后的反弹韧性明显增强。同时，标的资产的特许经营权剩余时间较长，具备长期稳定经营条件；

第三，标的资产旅游目的地的空间载体与上市公司的文化创意及创新能力充分协同，文旅融合将形成盈利新动力。上市公司与标的资产已在凤凰古城景区、齐云山生态文化旅游区进行了文旅融合创新尝试，均显著提升了标的资产盈利能力及核心竞争力。以凤凰祥盛“湘见沱江”项目为例，其 2021 年 5 月投入运营，投入运营前、后 1 年的月均客流量分别为 2.05 万人次及 2.63 万人次，月均收入分别为 114.79 万元及 168.38 万元，项目投入后月均客流增长达 28.29%，月均收入增长达 46.69%，2022 年 7 月，虽受上半年疫情影响，但凤凰祥盛依旧实现客流 12.82 万人次，实现收入 972.57 万元，较疫情前 2019 年同期客流量亦增长 152.23%，收入增长 231.03%。本次交易完成后，基于当前上市公司积累的丰富的文化创意创新能力以及数字化技术能力，通过标的资产旅游目的地的空间载体创新性地开展文化旅游资源融合，充分发挥其现有业务与标的资产协同性，实现产品和服务创新，打造出更加富有文化内涵的目的地旅游项目，形成未来盈利新动力；

第四，本次交易方案已通过合理定价、设置多项业绩承诺保障措施、承诺较高业绩覆盖率、延长新增股份锁定期且不质押新增获取股份等方式切实保障股东利益。根据交易双方签订的《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议，本次交易的业绩承诺期为本次重组实施完毕的当年及后续四个会计年度，即 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年度；如本次重组未能于 2022 年 12 月 31 日前实施完毕，则上述业绩承诺期将随之顺延为 2023 年度、2024 年度、2025 年度、2026 年度及 2027 年度。其 2022-2026 年合计承诺净利润占本次交易对价的 36.16%，承诺业绩覆盖率较高。为确保业绩补偿措施有效性，交易对方祥源旅开亦已承诺在业绩承诺期中不减持、不质押本次交易获得的股票。

## **2、本次交易有利于提高上市公司资产质量**

本次交易标的资产具有高度稀缺性，盈利能力较强且具有良好的持续发展前景。同时，上市公司通过优秀的文化创意及创新能力与标的资产充分协同，

构建文旅融合闭环生态，交易完成后伴随上述文旅闭环生态协同效应的释放，将显著改善上市公司财务状况并增强其持续盈利能力，实现上市公司高质量发展。根据经审计机构审计或审阅的 2021 年度、2022 年 1-4 月上市公司财务报告以及上市公司备考财务报告，本次交易完成前后，上市公司主要财务数据比较如下：

单位：万元

| 财务指标          | 2022 年 1-4 月/2022 年 4 月 30 日 |            |         |
|---------------|------------------------------|------------|---------|
|               | 交易前                          | 交易后        | 变动幅度    |
| 资产总额          | 116,942.32                   | 319,864.69 | 173.52% |
| 归属于母公司股东所有者权益 | 107,665.39                   | 238,213.17 | 121.25% |
| 营业收入          | 6,086.61                     | 7,737.69   | 27.13%  |
| 利润总额          | 616.26                       | -1,019.84  | -       |
| 净利润           | 56.09                        | -1,220.74  | -       |
| 归属于母公司股东的净利润  | 399.19                       | -804.89    | -       |
| 基本每股收益（元）     | 0.0064                       | -0.0079    | -       |
| 稀释每股收益（元）     | 0.0064                       | -0.0079    | -       |
| 财务指标          | 2021 年度/2021 年 12 月 31 日     |            |         |
|               | 交易前                          | 交易后        | 变动幅度    |
| 资产总额          | 120,511.93                   | 325,405.36 | 170.02% |
| 归属于母公司股东所有者权益 | 107,266.20                   | 239,018.06 | 122.83% |
| 营业收入          | 24,662.20                    | 44,051.72  | 78.62%  |
| 利润总额          | 2,324.49                     | 5,622.21   | 141.87% |
| 净利润           | 1,743.26                     | 3,405.72   | 95.37%  |
| 归属于母公司股东的净利润  | 1,811.94                     | 3,291.11   | 81.63%  |
| 基本每股收益（元）     | 0.0293                       | 0.0325     | 10.92%  |
| 稀释每股收益（元）     | 0.0293                       | 0.0325     | 10.92%  |

本次重组完成后，不考虑募集配套资金影响，上市公司最近一年及一期的资产总额、资产净额、营业收入均将得到显著提升。随着疫情常态化及标的资产盈利能力恢复并增强，最近一期上市公司备考利润总额、净利润、归属于母公司股东的净利润及每股收益将大幅提升。未来，随着上市公司和标的资产之间业务协同效应的逐步释放，上市公司的核心竞争力及可持续发展能力将大幅增强，各项财务指标有望进一步向好发展，因此，本次交易有利于提升上市公司的经营

规模及可持续盈利能力，提升上市公司资产的整体质量。详细论述详见本反馈回复“问题 1”之“问题（六）”之“3、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定”相关内容。

## 二、补充披露情况

关于“问题（一）”相关内容，已在修订后的重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”项下各标的资产财务状况及盈利能力分析之“2、盈利能力分析”中进行披露及补充披露。

关于“问题（二）”相关内容，已在修订后的重组报告书“第五节 标的公司业务和技术”之“三、标的公司主营业务具体情况”项下各标的资产之“2、经营模式”中进行补充披露。

关于“问题（三）”相关内容，已在修订后的重组报告书“第五节 交易标的基本情况”项下各标的资产之“（十二）主要业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况”之“1、业务资质与许可”中进行披露及补充披露。

关于“问题（四）”相关内容，已在修订后的重组报告书“第五节 标的公司业务和技术”之“三、标的公司主营业务具体情况”项下各标的资产之“6、安全生产情况”中进行披露及补充披露。

关于“问题（五）”相关内容，已在修订后的重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”项下各标的资产财务状况及盈利能力分析之“2、盈利能力分析”中进行披露及补充披露。

关于“问题（六）”相关内容，已在修订后的重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标影响的分析”之“（三）本次交易对上市公司当期每股收益等主要财务指标影响”之“6、本次交易前后盈利能力指标及比较分析”中进行披露及补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

- 1、查阅并获取各标的公司、标的公司所在景区各历史期内的游客人数情况；
- 2、查阅并获取各标的公司与政府部门签署的经营权相关协议，政府关于各标的景区产品价格的批复文件；
- 3、查阅并获取各标的公司在历史期内的经营权缴纳相关凭证等文件；
- 4、与标的公司相关管理人员进行访谈，了解标的公司历史期内主营业务收入、毛利率波动的原因等；
- 5、与标的公司相关管理人员进行访谈，了解标的公司产品定价原则，安全生产相关制度，历史期内的安全生产情况等信息；
- 6、结合本次交易背景，交易前后上市公司财务指标变化等情况，分析本次交易对于上市公司的影响，标的资产的持续盈利能力等。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、历史期内，各标的资产主营业务收入大幅波动主要系受新冠肺炎疫情影响、标的资产自身产品升级等因素影响，具有合理性。各标的公司具有较强的自然资源禀赋，丰富的旅游行业经营管理经验，标的公司持续盈利能力较强。未来，随着疫情趋缓，各标的公司的经营业绩将更加具有稳定性。
- 2、各标的公司产品价格由“政府指导定价”与“自主销售折扣”两部分组成，历史期内产品价格稳定。未来，各标的公司将通过持续提升产品竞争力等方式，确保产品价格的稳定性和可持续性。
- 3、历史期内，各标的公司根据与政府部门签订的相关协议约定，进行经营权相关费用的缴纳，相关费用支出的规模及占比相对稳定，不会对标的资产未来的持续经营能力产生重大不利影响。
- 4、本次交易的标的公司所属行业为旅游行业，无需按照《安全生产费管理办法》要求计提相关安全费用。历史期内，各标的公司均严格履行各项安全防

范措施，未发生过安全事故。未来，各标的公司将继续建立健全安全生产相关管理制度，严格落实安全生产相关责任，不会对标的资产持续经营能力产生重大不利影响。

5、历史期内，各标的资产毛利率水平波动较大主要系受新冠肺炎疫情影响、标的资产自身产品升级等因素影响，与同行业可比公司基本保持了相同的变动趋势，具有合理性，符合行业惯例。对于部分亏损的标的，主要系由于受疫情精准打击等因素影响，随着疫情常态化及其影响逐步趋缓，以及标的公司自身的产

6、标的资产未来盈利能力具备稳定性及可持续性，本次交易有利于提高上市公司资产质量。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 16】**申请文件显示，1) 本次交易完成后，2021 年 11 月末上市公司商誉将增加 3.28 亿元。2) 祥源旅开于 2020 年对收购百龙绿色所形成的商誉一次性计提 3.26 亿元减值损失。请你公司补充披露：1) 报告期内对商誉进行减值测试的具体过程，折现率和增长率具体确认依据，相关参数与收购时评估报告差异情况，商誉减值测试的预测值与收购时评估报告的预测值、被收购对象实际业绩差异，商誉减值测试过程严谨性、商誉减值准备计提充分性。2) 本次交易完成后上市公司商誉变化情况、对上市公司未来经营业绩的影响，以及上市公司和标的资产应对商誉减值的具体措施及有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

(一) 报告期内对商誉进行减值测试的具体过程，折现率和增长率具体确认依据，相关参数与收购时评估报告差异情况，商誉减值测试的预测值与收购时评估报告的预测值、被收购对象实际业绩差异，商誉减值测试过程严谨性、商誉减值准备计提充分性。

根据《企业会计准则》的规定，祥源旅开在收购百龙绿色后，因 2020 年度



发生新冠疫情，收购产生的商誉可能存在减值迹象，于 2020 年末、2021 年末和 2022 年 4 月末对收购产生的商誉进行减值测试，并根据减值测试的结果计提减值准备。2020 年度、2021 年度、2022 年 1-4 月，百龙绿色资产组商誉减值金额分别为 32,087.30 万元、3,149.94 万元和 0 万元。前述商誉减值系因祥源旅开于 2019 年对百龙绿色 100%股权收购时尚未发生新冠疫情，而后受 2020 年度爆发的新冠疫情影响，百龙绿色历史期及未来预测期间的盈利水平较疫情发生前出现下滑，由此导致祥源旅开就收购百龙绿色 100%股权所形成的商誉出现减值迹象所致。鉴于祥源旅开收购百龙绿色股权时的交易对价系双方协商定价，未对标的资产进行评估，因此，由中联评估出具《对价分摊报告》对收购时的商誉予以确认。对于历次减值测试所选择的折现率、增长率等相关参数指标，与本次交易收益法评估中对应参数的选取保持一致。百龙绿色资产组的历次商誉减值测试过程严谨、商誉减值准备计提充分。具体情况如下：

## **1、对商誉进行减值测试的具体过程**

### **(1) 商誉所在资产组或资产组组合范围的确认**

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》，商誉应当结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试。相关的资产组或者资产组组合应当是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合。

百龙绿色自身为持股平台公司，其经营性资产和业务均位于下属子公司百龙天梯，百龙绿色持有百龙天梯 94.46%股权。在确定直接归属于资产组的固定资产、在建工程、无形资产、长期待摊费用等可辨认资产价值时，考虑了百龙绿色对百龙天梯持股比例的影响，即百龙绿色持有的资产组各类资产合并报表账面金额=百龙天梯资产组各类资产组账面金额×94.46%。

各次减值测试中商誉所在的资产组范围的认定均一致。

### **(2) 商誉减值测试过程、参数及商誉减值损失的确认方法**

#### **①2020 年 12 月 31 日减值测试**

资产组组合的可回收金额按照预计未来现金流量的现值确定，并由中联评估出具的《祥源旅游开发有限公司拟对合并北京百龙绿色科技企业有限公司形

成的商誉进行减值测试涉及的包含商誉的相关资产组评估项目资产评估报告》（中联评报字〔2021〕第 3502 号）（以下简称“2020 商誉减值测试报告”）确定，未来现金流基于百龙绿色管理层批准的 2021 年 8 月至 2026 年的财务预算确定。

在预计未来现金流量的现值时使用的关键假设为：基于该资产组组合过去的业绩和对市场发展的预期估计预计的收入增长率（2021 年 8-12 月预期实现 2019 年同期数据的 16%、2022 年度恢复至 2019 年度同期的 85%、2023 年较 2019 年增长 2%、2024 年、2025 年、2026 年较上年同期的增幅分别为 5%、4% 和 3%，2026 年之后收入不再增长）以及折现率（基于评估模型确认的 12.68%）。

祥源旅开因收购百龙绿色资产组所形成的商誉包括两部分：一部分为因收购对价超过被购买方可辨认净资产公允价值的份额而确认的商誉（以下简称“核心商誉”）4.14 亿元；另一部分为因资产评估增值形成递延所得税负债而确认的商誉（以下简称“非核心商誉”）2.07 亿元。其中，非核心商誉在后续年度相应暂时性差异消失递延所得税负债转回时对应计提相应金额的减值准备，核心商誉通过减值测试确认其每会计期末的减值金额。

2020 年 12 月 31 日核心商誉减值测试的最终结果如下：

| 项 目                        | 金额（万元）     |
|----------------------------|------------|
| 核心商誉原值①                    | 41,414.67  |
| 核心商誉减值准备余额②                | -          |
| 核心商誉的账面价值③=①-②             | 41,414.67  |
| 未确认归属于少数股东权益的核心商誉价值④       | -          |
| 包含未确认归属于少数股东权益的核心商誉价值⑤=③+④ | 41,414.67  |
| 资产组的账面价值⑥                  | 88,803.56  |
| 包含整体商誉的资产组账面价值⑦=⑤+⑥        | 130,218.23 |
| 资产组预计未来现金流量的现值（可收回金额）⑧     | 98,130.93  |
| 商誉减值损失（大于 0 时）⑨=⑦-⑧        | 32,087.30  |
| 归属于母公司的商誉减值损失              | 32,087.30  |

基于上述减值测试结果，祥源旅开于 2020 年度就百龙绿色资产组确认商誉减值损失 32,087.30 万元。

②2021 年 12 月 31 日减值测试

公司在 2021 年度终了时，对上述商誉再次进行了减值测试，中联评估同步出具《祥源旅游开发有限公司拟对合并北京百龙绿色科技企业有限公司形成的商誉进行减值测试涉及的包含商誉的相关资产组评估项目资产评估报告》（中联评报字 2022-2101 号）（以下简称“2021 商誉减值测试报告”）

因预期外的疫情反复情况，本次预计未来现金流量的现值时使用的关键假设较 2020 年末商誉减值测试进行了一定程度的向下修正，本次假设中预期增长率为：2022 年度整体参照 2020 年度情况对疫情因素进行考虑，按照 1-5 月已实现业绩情况预测 2022 年度整体收入恢复至 2020 年度的 89.58%；2023 年度参照 2021 年度预测恢复情况（其中 2021 年 8 月景区停业，以 2019 年 8 月及 2020 年 8 月平均值的 95%进行替代预测）；2024 年整体恢复至 2019 年同期的 85%；2025 年整体恢复至 2019 年同期的 103%；2026 年较上年同比增长 5%，2027 年较上年同比增长 3%，2027 年以后不再增长。

2021 年 12 月 31 日核心商誉的减值测试结果如下：

| 项目                         | 金额（万元）    |
|----------------------------|-----------|
| 核心商誉原值①                    | 41,414.67 |
| 核心商誉减值准备余额②                | 32,087.30 |
| 核心商誉的账面价值③=①-②             | 9,327.37  |
| 未确认归属于少数股东权益的核心商誉价值④       | -         |
| 包含未确认归属于少数股东权益的核心商誉价值⑤=③+④ | 9,327.37  |
| 资产组的账面价值⑥                  | 86,443.04 |
| 包含整体商誉的资产组账面价值⑦=⑤+⑥        | 95,770.41 |
| 资产组预计未来现金流量的现值（可收回金额）⑧     | 92,620.47 |
| 商誉减值损失（大于 0 时）⑨=⑦-⑧        | 3,149.94  |
| 归属于母公司的商誉减值损失              | 3,149.94  |

基于上述减值测试结果，祥源旅开于 2021 年度就百龙绿色资产组确认商誉减值损失 3,149.94 万元。

### ③2022 年 4 月 30 日减值测试

公司于 2022 年 4 月 30 日再次对上述商誉进行了减值测试，中联评估同步出具《祥源旅游开发有限公司拟对合并北京百龙绿色科技企业有限公司形成的商誉进行减值测试涉及的包含商誉的相关资产组评估项目资产评估报告》（中联

评报字 2022-2102 号）（以下简称“2022 商誉减值测试报告”）

本次减值测试相关假设与参数均与 2021 商誉减值测试报告的情况相同，本次对核心商誉的减值测试情况如下：

| 项目                         | 金额（万元）    |
|----------------------------|-----------|
| 核心商誉原值①                    | 41,414.67 |
| 核心商誉减值准备余额②                | 35,237.24 |
| 核心商誉的账面价值③=①-②             | 6,177.43  |
| 未确认归属于少数股东权益的核心商誉价值④       | -         |
| 包含未确认归属于少数股东权益的核心商誉价值⑤=③+④ | 6,177.43  |
| 资产组的账面价值⑥                  | 84,655.71 |
| 包含整体商誉的资产组账面价值⑦=⑤+⑥        | 90,833.14 |
| 资产组预计未来现金流量的现值（可收回金额）⑧     | 97,653.90 |
| 商誉减值损失（大于 0 时）⑨=⑦-⑧        | -         |
| 归属于母公司的商誉减值损失              | -         |

基于上述减值测试结果，百龙绿色资产组于 2022 年 1-4 月期间不存在商誉减值情况。

## 2、折现率和增长率确认的具体确认依据

对于历次减值测试所选择的折现率、增长率等相关参数指标，与本次交易收益法评估中对应参数的选取保持一致。具体情况如下：

### （1）商誉减值测试中折现率的具体确认依据

祥源旅开在商誉减值测试中，折现率各项参数严格按照《监管规则适用指引——评估类第 1 号》等规定进行，2020 年 12 月 31 日商誉减值折现率主要参数的取值依据如下：

| 参数      | 取值依据                                                                                                                                 | 取值        |
|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 无风险报酬率  | 根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）要求，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率。本次评估采用中央国债登记结算公司（CCDC）公布的 10 年期国债收益率作为无风险报酬率。 | rf=3.14%  |
| 市场期望报酬率 | 市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算，根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协                                                                 | rm=10.64% |

| 参数           | 取值依据                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 取值                 |
|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
|              | (2020) 38 号) 的要求, 利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时, 通常选择有代表性的指数, 例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等, 计算指数一段历史时间内的超额收益率, 时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。根据中联资产评估集团研究院对于中国 A 股市场的跟踪研究, 并结合上述指引的规定, 评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数, 分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率, 并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值, 经综合分析后确定市场期望报酬率。 |                    |
| 风险系数         | 取沪深两市“消费者服务—旅游及休闲—景区”行业可比上市公司股票, 以 2016 年 1 月至 2020 年 12 月 250 周的市场价格测算估计, 得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x$ , 调整计算得到预期市场平均风险系数 $\beta_t$ 。进一步根据杠杆结构计算调整, 得到预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u$                                                                                                              | $\beta_u = 0.8724$ |
| 标的资产特定风险调整系数 | 在确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异, 确定特定风险系数                                                                                                                                                                                                      | 3.0%               |
| 税后折现率        | 根据 WACC 模型代入计算折现率                                                                                                                                                                                                                                                                              | 12.68%             |
| 商誉减值测试税前折现率  | 根据税后现金流税后折现率及税前现金流采用单变量求解计算税前折现率                                                                                                                                                                                                                                                               | 16.33%             |

2021 年 12 月 31 日商誉减值折现率主要参数的取值依据如下:

| 参数      | 取值依据                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 取值              |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| 无风险报酬率  | 根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协〔2020〕38 号) 要求, 可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率。本次评估采用中央国债登记结算公司 (CCDC) 公布的 10 年期国债收益率作为无风险报酬率。                                                                                                                                                                                         | $r_f = 2.78\%$  |
| 市场期望报酬率 | 市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算, 根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协〔2020〕38 号) 的要求, 利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时, 通常选择有代表性的指数, 例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等, 计算指数一段历史时间内的超额收益率, 时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。根据中联资产评估集团研究院对于中国 A 股市场的跟踪研究, 并结合上述指引的规定, 评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数, 分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率, 并分别计算其算 | $r_m = 10.46\%$ |

| 参数           | 取值依据                                                                                                                                                                                                                           | 取值                 |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
|              | 术平均值、几何平均值、调和平均值，经综合分析后确定市场期望报酬率。                                                                                                                                                                                              |                    |
| 风险系数         | 取沪深两市可比上市公司股票（百龙天梯、凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份的可比公司取自中信行业“消费者服务—旅游及休闲—景区”，小岛科技的可比公司取自中信行业“计算机—计算机软件”），以2017年1月至2021年12月250周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x$ ，调整计算得到预期市场平均风险系数 $\beta_t$ 。进一步根据杠杆结构计算调整，得到预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u$ | $\beta_u = 0.7937$ |
| 标的资产特定风险调整系数 | 在确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数                                                                                                                                       | 3.5%               |
| 税后折现率        | 根据 WACC 模型代入计算折现率                                                                                                                                                                                                              | 12.38%             |
| 商誉减值测试税前     | 根据税后现金流税后折现率及税前现金流采用单变量求解计算税前折现率                                                                                                                                                                                               | 16.08%             |

2022年4月30日商誉减值折现率主要参数的取值依据如下：

| 参数      | 取值依据                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 取值                 |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
| 无风险报酬率  | 根据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38号）要求，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率。本次评估采用中央国债登记结算公司（CCDC）公布的10年期国债收益率作为无风险报酬率。                                                                                                                                                                                                               | $r_f = 2.84\%$     |
| 市场期望报酬率 | 市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算，根据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38号）的要求，利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深300指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择10年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。根据中联资产评估集团研究院对于中国A股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值，经综合分析后确定市场期望报酬率。 | $r_m = 9.71\%$     |
| 风险系数    | 取沪深两市可比上市公司股票（百龙天梯、凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份的可比公司取自中信行业“消费者服务—旅游及休闲—景区”，小岛科技的可比公司取自中信行业“计算机—计算机软件”），以2017年5月至2022年4月250周的市场价格测算估                                                                                                                                                                                                                       | $\beta_u = 0.8481$ |

| 参数           | 取值依据                                                                                                   | 取值     |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
|              | 计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x$ ，调整计算得到预期市场平均风险系数 $\beta_t$ 。进一步根据杠杆结构计算调整，得到预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u$ |        |
| 标的资产特定风险调整系数 | 在确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数               | 3.5%   |
| 税后折现率        | 根据 WACC 模型代入计算折现率                                                                                      | 12.17% |
| 商誉减值测试税前     | 根据税后现金流税后折现率及税前现金流采用单变量求解计算税前折现率                                                                       | 16.08% |

上述参数的选取，以及由此所得的折现率与可比交易相比不存在重大异常或偏离，反映了标的资产所处行业的特定风险，具备合理性。关于折现率的具体确认依据详见本反馈意见回复之“问题 13”之“（一）结合近期可比案例、折现率各项参数的选取、计算过程，可比公司选取的适当性，补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理”之“1、百龙绿色”相关内容。

## （2）商誉减值测试中增长率的具体确认依据

百龙绿色所处行业为旅游行业，2020 年度受疫情影响较大，2021 年度开始，随着我国疫情管控逐步常态化，百龙绿色经营业绩逐步复苏。

### ① 2020 年 12 月 31 日减值测试中的增长率预测情况

百龙绿色管理层结合疫情期间的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后预测，疫情对行业的影响自 2022 年逐步消除，并在 2023 年恢复到疫情前水平。基于上述假设，百龙绿色 2021 年 8 月及以后年度的收入预测情况如下：

| 项目         | 2021 年 8-12 月 | 2022 年    | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2026 年以后 |
|------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 销量(人次：万)   | 36.10         | 441.34    | 529.61    | 556.09    | 578.33    | 595.68    | -        |
| 单位价格(单位：元) | 46.78         | 50.21     | 50.21     | 50.21     | 50.21     | 50.21     | -        |
| 主营业务收入     | 1,688.40      | 22,159.75 | 26,591.70 | 27,921.28 | 29,038.14 | 29,909.28 | 不再增长     |

### ② 2021 年 12 月 31 日及 2022 年 4 月 30 日减值测试中的增长率预测情况

因预期外的疫情反复情况祥源旅开在进行 2021 年末及 2022 年 4 月末商誉减值测试时相应的预测值进行了一定程度的下修，与本次交易评估时所选取的

参数保持一致，详见本反馈意见回复“问题 9”之“（四）结合客单价、客流量、季节性因素、疫情影响、行业环境等，补充披露预测期收入和净利润大幅增长的原因及合理性。”相关内容。具体预测情况如下：

| 项目         | 2022 年 5-12 月 | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    | 2027 年以后 |
|------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 销量(人次：万)   | 127.55        | 307.76    | 441.34    | 534.80    | 561.54    | 578.38    | -        |
| 单位价格(单位：元) | 50.21         | 50.21     | 50.21     | 50.21     | 50.21     | 50.21     | -        |
| 主营业务收入     | 6,404.23      | 15,452.63 | 22,159.75 | 26,852.40 | 28,195.02 | 29,040.87 | 不再增长     |

### 3、预测值及相关参数与收购时评估报告差异情况

①2020 年 12 月 31 日商誉减值测试预测值及相关参数与收购时评估报告的差异情况

祥源旅开与北京印迹管理咨询有限公司、孙寅贵先生等相关主体分别签订了《收购协议》《收购协议之补充协议》《收购协议书》等协议，收购印迹管理所持有的北京百龙绿色科技企业有限公司 100%股权，该次交易对价系双方协商定价，未对标的资产进行评估。

公司根据中联评估出具的《以财务报告为目的合并对价分摊涉及的北京百龙绿色科技企业有限公司实物资产及可辨认无形资产公允价值报告》（中联评报字[2021]第 3500 号）（以下简称“对价分摊报告”）确认合并日的被合并方可辨认资产的公允价值，将交易对价与该可辨认资产的公允价值的差额确认为商誉。该次评估使用的技术参数及 2021 年 8 月后的盈利预测数据与商誉减值测试报告相同，不存在差异。

②2021 年 12 月 31 日及 2022 年 4 月 30 日商誉减值测试预测值及相关参数与收购时评估报告的差异情况

2021 年末及 2022 年 4 月末，公司再次对上述商誉进行了减值测试，测试过程中相关参数与前次减值测试和对价分摊报告的相关参数一致，但因疫情对行业环境的冲击程度更甚于前期预估，2021 年末及 2022 年 4 月末进行商誉减值测试时的预测值较前次减值测试和对价分摊报告进行了一定程度的向下修正。相同期间营业收入预测值的对比情况如下：



| 项目  | 2022 年度   | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    | 2027 年以后  |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| a   | 7,019.37  | 15,452.63 | 22,159.75 | 26,852.40 | 28,195.02 | 29,040.87 | 29,040.87 |
| b   | 22,159.75 | 26,591.70 | 27,921.28 | 29,038.14 | 29,909.28 | 29,909.28 | 29,909.28 |
| 差异率 | -68.32%   | -41.89%   | -20.63%   | -7.53%    | -5.73%    | -2.90%    | -2.90%    |

注：“a”为 2021 年末及 2022 年 4 月末商誉减值测试中的预测值；“b”为 2020 年末商誉减值测试及收购时对价分摊报告的预测值。

上述差异主要系结合最新疫情情况及相关防控政策，对其后生产经营恢复情况进行了重新评估，前次预测中预计 2023 年整体恢复至疫情前水平，本次预测中将该时间推迟至 2025 年。

#### 4、预测值与被收购对象实际业绩差异情况

2020 商誉减值测试报告中 2021 年 8-12 月的预测值与实际业绩对比情况如下：

单位：万元

| 项目   | 2021 年 8-12 月 |         |
|------|---------------|---------|
|      | 营业收入          | 净利润     |
| 预测值  | 1,911.08      | -453.74 |
| 实际业绩 | 1,943.74      | -397.91 |
| 差异额  | 32.66         | 55.83   |
| 差异率  | 1.71%         | 12.30%  |

由上表可知，2021 年 8-12 月，百龙绿色实际业绩值略高于进行商誉减值测试时的预测值，无显著差异。

2022 年度后，因预期外的疫情反复情况，祥源旅开对未来业绩进行了重新预测。2022 年 1-7 月，百龙天梯实际人次、营业收入及净利润完成进度分别为 2022 年全年预测数据的 62.21%、61.72%和 93.91%，显著优于参照年份 2020 年，实际恢复情况显著强于预测。

#### 5、商誉减值测试过程严谨性、商誉减值准备计提充分性

##### (1) 资产组组合范围已恰当认定

百龙绿色从事单一业务，商誉减值测试的资产组组合范围清晰明了。

## **(2) 未来现金流量已经严谨预测**

百龙绿色管理层基于标的资产疫情期间及历史年度的实际经营情况并综合考虑后续疫情因素对行业和企业经营影响后进行预测，在预计未来现金流量的现值时已充分、谨慎地考虑了当时可预见的各项重要影响因素，以合理确定未来收入增长率等关键参数。

## **(3) 可回收金额已经专业审核**

中联评估作为第三方专业独立评估机构，依据管理层批准的财务预算确认未来现金流量，综合考虑标的公司风险系数，同行业公司评估情况等因素，合理确定了折现率等关键评估参数。

综上所述，历史期内，祥源旅开根据《企业会计准则》相关要求，于各期末对收购百龙绿色产生的商誉进行减值测试。2020 年度、2021 年度、2022 年 1-4 月，百龙绿色资产组商誉减值金额分别为 32,087.30 万元、3,149.94 万元和 0 万元。前述商誉减值系因祥源旅开于 2019 年对百龙绿色 100%股权收购时尚未发生新冠疫情，而后受 2020 年度爆发的新冠疫情影响，百龙绿色历史期及未来预测期间的盈利水平较疫情发生前出现下滑，由此导致祥源旅开就收购百龙绿色 100%股权所形成的商誉出现减值迹象所致。鉴于祥源旅开收购百龙绿色股权时的交易对价系双方协商定价，未对标的资产进行评估，因此，由中联评估出具《对价分摊报告》对收购时的商誉予以确认。对于历次减值测试所选择的折现率、增长率等相关参数指标，与本次交易收益法评估中对应参数的选取保持一致。因此，百龙绿色资产组的历次商誉减值测试过程严谨、商誉减值准备计提充分。

**(二) 本次交易完成后上市公司商誉变化情况、对上市公司未来经营业绩的影响，以及上市公司和标的资产应对商誉减值的具体措施及有效性。**

祥源旅开及其最终控制方出于谨慎性原则并充分考虑后续疫情常态化对百龙绿色未来经营情况可能造成的影响，于本次交易前对就收购百龙绿色所形成的商誉充分计提商誉减值损失。前述商誉减值事项在本次交易前完成，有助于夯实标的资产质量，符合上市公司长期发展利益及中小股东利益，不会对上市

公司未来经营业绩造成额外影响。此外，为避免未来进一步商誉减值对上市公司可能造成得不利影响，充分保护上市公司及其中小股东的利益，上市公司和标的资产制定了包括充分发挥协同效应并进一步提升标的公司盈利能力，加强对标的公司有效管控并力争实现并购整合预期以及严格执行关于业绩承诺、业绩补偿、减值测试等相关条款等具体措施。具体情况如下：

### 1、本次交易完成后上市公司的商誉变化情况

截至 2022 年 4 月末，上市公司备考商誉合计账面价值 34,279.87 万元，占备考资产总额的 10.72%，因本次交易而新增的商誉规模为 29,447.22 万元，新增的可能对上市经营业绩产生影响的核心商誉规模为 9,922.35 万元，分别占备考资产总额的 9.21%、3.10%，占比较低。上市公司备考商誉明细构成如下：

单位：万元

| 被投资单位名称                            | 商誉账面价值           |
|------------------------------------|------------------|
| <b>上市公司交易前商誉</b>                   |                  |
| 翔通动漫                               | 4,832.65         |
| 众联在线                               | -                |
| 其卡通                                | -                |
| <b>小计</b>                          | <b>4,832.65</b>  |
| <b>因本次交易新增</b>                     |                  |
| <b>因收购对价超过被购买方可辨认净资产公允价值而确认的商誉</b> | <b>9,922.35</b>  |
| 其中：百龙天梯                            | 6,177.43         |
| 凤凰祥盛                               | 603.10           |
| 黄龙洞旅游                              | 3,141.82         |
| <b>因确认递延所得税负债而确认的商誉</b>            | <b>19,524.87</b> |
| <b>小计</b>                          | <b>29,447.22</b> |
| <b>合计</b>                          | <b>34,279.87</b> |

2022 年 4 月末，上市公司备考商誉较交易前增加 29,447.22 万元，主要系由于祥源旅开及其关联方于 2016 年收购凤凰、黄龙洞等资产以及 2019 年收购百龙绿色所形成。截至 2022 年 4 月末，上述商誉由两部分构成，一部分为因收购对价超过被购买方可辨认净资产公允价值而确认的商誉 9,922.35 万元；一部分为根据所得税相关会计准则，因经营权、土地等资产评估增值入账导致其账面

价值高于计税基础，从而确认递延所得税负债并相应确认同等金额的商誉 19,524.87 万元。本次交易完成后，上市公司每年均将对商誉进行减值测试，具体减值测试方式如下：对于因收购对价超过被购买方可辨认净资产公允价值的份额而确认的商誉 9,922.35 万元，若发生减值情况，则上市公司当期税前损益将相应减少；对于因资产评估增值形成的递延所得税负债而确认的商誉 19,524.87 万元，每年度随着递延所得税负债的转回而同步减少相同金额的商誉，鉴于商誉减值准备增加的金额与所得税费用减少的金额相同，因此，该部分商誉减值不会对上市公司当年的损益实际造成影响。

### 2、对上市公司未来经营业绩的影响

本次交易完成后，因收购对价超过被购买方可辨认净资产公允价值而确认的商誉 9,922.35 万元，未来减值对上市公司业绩的影响的敏感性分析如下：

| 假设商誉减值幅度 | 减值金额（万元）  | 减值金额对2021年度备考报表归母净利润（已含商誉减值3,149.94万元）影响幅度 | 减值金额对2021年度备考报表归母净利润（剔除商誉减值3,149.94万元）影响幅度 | 减值金额占2022年-2026年标的资产承诺净利润总额的比例 |
|----------|-----------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------|
| -5%      | -496.12   | -15.07%                                    | -7.32%                                     | -0.84%                         |
| -10%     | -992.24   | -30.15%                                    | -14.63%                                    | -1.68%                         |
| -20%     | -1,984.47 | -60.30%                                    | -29.27%                                    | -3.36%                         |
| -30%     | -2,976.71 | -90.45%                                    | -43.90%                                    | -5.04%                         |

### 3、上市公司和标的资产应对商誉减值的具体措施及有效性

#### （1）充分发挥协同效应，进一步提升标的公司盈利能力

文旅融合是文化、旅游产业及相关要素交叉渗透形成新产品的过程，其以文化创新创意为内核，以数字化为技术手段，以旅游目的地为空间载体，形成具象化、可体验参观的旅游产品。本次交易前，上市公司以动漫及其衍生、动画影视为核心，以文旅动漫为战略发展方向，多年来在动漫及动画影视制作业务为其积累了深厚的文化创意能力及包括数字图像、影视特技、虚拟现实技术（VR）等数字化技术，与标的资产已在凤凰古城景区、齐云山生态文化旅游区进行了文旅融合创新尝试，显著提升了标的资产盈利能力及核心竞争力。

本次交易的标的资产为多项稀缺文旅资源。本次交易后，标的公司在当前

旅游目的地资源的开发及运营基础上，将进一步充分引入上市公司文化创新能力以及数字化技术能力等核心能力，丰富标的公司旅游产品及服务的文化内涵，提升旅游目的地的消费体验，在上市公司积极整合以及文旅协同项目的推进下，标的公司将进一步提升市场竞争力和持续盈利能力，防范和控制商誉减值风险。

## **(2) 加强对标的公司有效管控，力争实现并购整合预期**

本次交易前，上市公司已建立较为完备的公司管理体制。本次交易完成后，上市公司将依托现有核心管理团队在公司治理及业务创新等方面的实践经验，对标的公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面进行整合，形成有效的激励与约束机制，并发挥上市公司体系建设、财务管理、市场营销、经营管理、创意设计方面的优势，全面提升标的资产精细化运营水平，增厚上市公司整体经营业绩和盈利能力，持续增强公司综合竞争力。

本次交易完成后，上市公司不仅在业务发展上利用其资本平台优势以及规范管理经验，实现上市公司与标的公司在文旅融合等方面的资源整合，积极支持标的公司的业务发展，制定清晰明确的业务发展规划，充分挖掘标的公司增长潜力。上市公司还将在内部控制、运营管理、人员管理、组织机构等方面实施相关措施以保证未来业务稳健发展，具体分析参见问题 1 之“(一) 上市公司是否面临多主业经营风险，是否具备相应的多主业经营管理和子公司管控能力，以及拟采取的应对措施”相关回复。

## **(3) 严格执行关于业绩承诺、业绩补偿、减值测试等相关条款**

根据交易双方签订的《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议，业绩承诺期为本次重组实施完毕的当年及后续四个会计年度，即 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年度；如本次重组未能于 2022 年 12 月 31 日前实施完毕，则上述业绩承诺期将随之顺延为 2023 年度、2024 年度、2025 年度、2026 年度及 2027 年度；若本次重组未能于 2023 年 12 月 31 日前实施完毕，则上述业绩承诺期应做相应顺延，届时交易双方将另行签署相关补充协议确定。业绩承诺方承诺的五个标的公司 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年度、2026 年度和 2027 年度分别合计实际实现的扣除非经常性损益后归母净利润分

别不低于 2,268.33 万元、8,320.77 万元、13,550.17 万元、16,981.74 万元、17,892.80 万元和 18,472.78 万元。在业绩承诺期届满后，上市公司应聘请符合《证券法》规定的会计师事务所对各标的资产进行减值测试，并出具减值测试专项审核报告。前述减值额为各标的资产交易价格减去业绩承诺期末各标的资产的评估值并扣除业绩承诺期内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。如经测试，标的资产期末减值额 $>$ 业绩补偿义务人已补偿股份总数 $\times$ 本次重组的股份发行价格（若上市公司在业绩承诺期内实施送股、资本公积转增股本等除权事项的，该价格进行相应调整），则业绩补偿义务人将另行向上市公司进行补偿。减值补偿方式应由业绩补偿义务人按前述业绩补偿方式的约定进行补偿。上市公司将加强对标的公司的财务管理，严格督促标的公司管理层完成相应业绩承诺。若标的公司出现未能完成其业绩承诺的情况或在减值测试中出现减值，上市公司将积极采取措施，严格执行《业绩承诺及补偿协议》及其补充协议，及时要求业绩承诺方履行业绩补偿承诺，上述安排一定程度上能够减少商誉减值对于上市公司的影响。

综上所述，祥源旅开及其最终控制方出于谨慎性原则并充分考虑后续疫情常态化对百龙绿色未来经营情况可能造成的影响，于本次交易前对就收购百龙绿色所形成的商誉充分计提商誉减值损失。前述商誉减值事项在本次交易前完成，有助于夯实标的资产质量，符合上市公司长期发展利益及中小股东利益，不会对上市公司未来经营业绩造成额外影响。此外，为避免未来进一步商誉减值对上市公司可能造成得不利影响，充分保护上市公司及其中小股东的利益，上市公司和标的资产制定了包括充分发挥协同效应并进一步提升标的公司盈利能力，加强对标的公司有效管控并力争实现并购整合预期以及严格执行关于业绩承诺、业绩补偿、减值测试等相关条款等具体措施。

## 二、补充披露情况

关于“问题（一）”相关内容，已在修订后的重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标影响的分析”之“（三）本次交易对上市公司当期每股收益等主要财务指标影响”之“5、本次交易前后营业收入、净利润

分析”中进行披露及补充披露。

关于“问题（二）”相关内容，已在修订后的重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标影响的分析”之“（三）本次交易对上市公司当期每股收益等主要财务指标影响”之“1、本次交易前后资产结构分析”中进行披露及补充披露。

### 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

- 1、与百龙绿色管理层讨论商誉减值的评估方法，可收回金额的测算过程；
- 2、参考行业惯例，评价管理层对预计未来现金流量现值时采用的方法的适当性；
- 3、与百龙绿色管理层、评估师了解与商誉相关的资产组或资产组组合的确认过程，并评估资产组或资产组组合的确认是否与商誉具备相关性；
- 4、将预测的收入增长率、毛利率、费用比率等财务指标，与百龙绿色的历史收入增长率及行业可比数据进行比较；根据行业发展趋势以及百龙绿色在行业中的地位，评价相关假设的合理性；基于同行业可比公司的市场数据重新计算折现率，与管理层计算预计未来现金流量现值时采用的折现率进行比较，评价管理层选用的折现率的恰当性；
- 5、与上市公司、标的公司管理层进行访谈，已了解其对未来应对商誉减值的具体措施，并评价相关措施的有效性。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、百龙绿色历史期内对商誉进行减值测试的具体过程符合审计评估相关准则要求；折现率、增长率等重要指标的选取具有合理性；减值测试涉及的相关参数与收购时评估报告的参数选取，商誉减值测试的预测值与收购时评估报告的预测值、被收购对象实际业绩基本一致，无显著差异；商誉减值测试过程严

谨性、已充分计提相关商誉减值准备。

2、本次交易完成后，上市公司将新增部分商誉，占交易后上市公司总资产规模较低；上市公司及标的资产已就未来可能的潜在商誉减值制定了相关应对措施，预计本次交易新增商誉不会对上市公司未来经营业绩造成重大不利影响。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 17】**申请文件显示，1) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末，凤凰祥盛固定资产账面价值分别为 59.29 万元、73.66 万元和 2,142.81 万元，占非流动资产的比例分别为 2.26%、2.83%和 44.48%。固定资产增长主要系凤凰祥盛因实施“沱江沉浸式游船项目”而购置相关光影设备，以及新增购置环保动力游船所致。2) 2019 年末、2020 年末和 2021 年 11 月末，齐云山股份固定资产账面价值分别为 7,943.58 万元、7,518.98 万元和 7,184.49 万元，占非流动资产的比例分别为 95.18%、95.20%和 94.87%，占比较大。请你公司：1) 结合凤凰祥盛业务发展情况，补充披露固定资产规模增长的原因及合理性，固定资产结构合理性，固定资产真实性，与标的资产公司经营规模匹配性。2) 结合固定资产使用情况、使用年限、成新率、同行业可比公司情况等，补充披露各标的资产固定资产减值准备计提方法、测试过程、计提是否充分。3) 补充披露相关生产经营主要设备老化情况，是否对标的资产经营产生不利影响，标的资产拟采取的应对措施。4) 结合标的资产的固定资产折旧政策，并比对使用生命周期及同行业公司情况，补充披露固定资产折旧政策是否适当，是否符合《企业会计准则》相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

(一) 结合凤凰祥盛业务发展情况，补充披露固定资产规模增长的原因及合理性，固定资产结构合理性，固定资产真实性，与标的资产公司经营规模匹配性。

凤凰祥盛主营业务为向游客提供凤凰古城景区内的沱江游船观光服务。历史期内，凤凰祥盛为丰富产品内容、提升游客转化率，借助上市公司文化创意能力打造中国首个以苗族文化为故事线的夜游作品“湘见沱江沉浸式艺术游船



光影秀”，以景区资源为载体，以沱江夜游为切入点，于 2021 年 1-5 月通过购置水上光影设备、环保动力游船等固定资产，实施“沱江沉浸式游船项目”。自该项目实施以来，一方面，因通过环保动力船替代原有乌篷船，使得游船运载能力、运载速度等得以提高，游客排队等候时间得以缩短，游览体验显著提升；另一方面，得益于文旅融合的体验式旅游产品的丰富游览内容，凤凰祥盛的客单价得以提升。基于上述两点，尽管面临新冠疫情对旅游行业的较大影响，凤凰祥盛 2021 年度游客接待量已恢复至 2019 年同期的 89.19%，主营业务收入增长至 2019 年同期的 101.70%。2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，凤凰祥盛主营业务收入较 2021 年同期有所减少。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，凤凰祥盛主营业务收入自 2022 年 6 月以来快速恢复。2022 年 1-7 月，凤凰祥盛主营业务收入 1,456.08 万元，已分别恢复至 2020 年 1-7 月、2021 年 1-7 月同期水平的 513.50%及 79.19%。因此，凤凰祥盛固定资产规模的增长及固定资产结构具有合理性、真实性，且与其经营规模、经营业绩的提升匹配。历史期各期末，凤凰祥盛固定资产明细情况如下：

单位：万元

| 期间         | 项目      | 账面原值     | 累计折旧   | 减值准备 | 账面价值     |
|------------|---------|----------|--------|------|----------|
| 2022.4.30  | 房屋及建筑物  | 132.96   | 57.01  | -    | 75.95    |
|            | 机械设备    | 1,394.85 | 115.20 | -    | 1,279.66 |
|            | 运输工具    | 684.28   | 95.58  | -    | 588.70   |
|            | 电子设备及其他 | 6.30     | 3.56   | -    | 2.74     |
|            | 合计      | 2,218.39 | 271.35 | -    | 1,947.04 |
| 2021.12.31 | 房屋及建筑物  | 132.96   | 52.56  | -    | 80.40    |
|            | 机械设备    | 1,394.85 | 71.20  | -    | 1,323.65 |
|            | 运输工具    | 684.28   | 75.25  | -    | 609.03   |
|            | 电子设备及其他 | 6.30     | 3.12   | -    | 3.18     |
|            | 合计      | 2,218.39 | 202.13 | -    | 2,016.27 |
| 2020.12.31 | 房屋及建筑物  | 76.84    | 47.95  | -    | 28.89    |
|            | 机械设备    | -        | -      | -    | -        |
|            | 运输工具    | 93.08    | 51.33  | -    | 41.75    |
|            | 电子设备及其他 | 6.37     | 3.35   | -    | 3.02     |
|            | 合计      | 176.29   | 102.63 | -    | 73.66    |
| 2019.12.31 | 房屋及建筑物  | 76.84    | 44.19  | -    | 32.66    |

| 期间 | 项目      | 账面原值   | 累计折旧  | 减值准备 | 账面价值  |
|----|---------|--------|-------|------|-------|
|    | 机械设备    | -      | -     | -    | -     |
|    | 运输工具    | 69.08  | 45.33 | -    | 23.75 |
|    | 电子设备及其他 | 6.23   | 3.34  | -    | 2.89  |
|    | 合计      | 152.15 | 92.86 | -    | 59.29 |

### 1、凤凰祥盛固定资产规模增长的原因及合理性

凤凰祥盛主营业务为向游客提供凤凰古城景区内的沱江游船观光服务。历史期内，凤凰祥盛为丰富产品内容、提升游客转化率，借助上市公司文化创意能力打造中国首个以苗族文化为故事线的夜游作品“湘见沱江”沉浸式艺术游船光影秀，以景区资源为载体，以沱江夜游为切入点，糅合国画、动漫、真人实拍等多种表现形式，辅以夜游装置、光影设备等科技手段，为游客全景式地展现湘西苗族的人文风貌，生活场景。为此，2021年1-7月，凤凰祥盛新增购置环保动力船、“沱江沉浸式游船项目”相关光影设备等固定资产，以实现优化升级旅游产品内容的目标。因此，历史期内，凤凰祥盛固定资产规模增长具有合理性。

### 2、固定资产结构的合理性

截至2022年4月30日，凤凰祥盛固定资产金额及占比情况如下：

单位：万元

| 期间        | 项目      | 账面价值     | 占比（%）  |
|-----------|---------|----------|--------|
| 2022.4.30 | 房屋及建筑物  | 75.95    | 3.90   |
|           | 机械设备    | 1,279.66 | 65.72  |
|           | 运输工具    | 588.70   | 30.24  |
|           | 电子设备及其他 | 2.74     | 0.14   |
|           | 合计      | 1,947.04 | 100.00 |

由上表可知，凤凰祥盛固定资产以机械设备和运输工具为主，房屋及建筑物和电子设备及其他占比较小。其中，机械设备主要系由于凤凰祥盛于2021年度因实施“沱江沉浸式游船项目”而购置的相关光影设备，上述设备金额较大且为新增购置，故截至报告期末的账面价值及占比较大；运输工具则为凤凰祥盛开展游船观光服务而购置的环保动力船、乌篷船等，属于凤凰祥盛生产经营

所必须。房屋及建筑物则为上、下游船码头用地及售票房，电子设备及其他则主要为凤凰祥盛日常使用的办公设备等，上述两项固定资产金额及占比均较小。

因此，凤凰祥盛所拥有的固定资产以开展游船观光服务所购置的光影设备、环保动力船、乌篷船等为主，为生产经营所必需，凤凰祥盛固定资产结构具有合理性。

### **3、固定资产的真实性**

为核实凤凰祥盛固定资产的真实性，独立财务顾问、会计师已执行以下核查程序：

- （1）获取凤凰祥盛固定资产管理制度流程，访谈、了解和测试历史期内内控制度执行情况；
- （2）获取凤凰祥盛固定资产的房屋产权证、运输设备的登记证等权属证明文件，以核实固定资产的资产权属；
- （3）对凤凰祥盛固定资产进行了实地监盘，确认资产的真实性及使用状况；
- （4）检查历史期内新增主要固定资产的购买合同、发票、验收资料等，确认固定资产入账金额的准确性。

基于前述核查，凤凰祥盛所拥有的固定资产具有真实性。

### **4、固定资产与标的资产公司经营规模匹配性**

如前所述，历史期内，凤凰祥盛为提升游客体验，通过新增购置“沱江沉浸式游船项目”相关光影设备，环保动力船等固定资产，以实现原有旅游产品大幅的升级改造。

#### **（1）游船设备全面升级换代较大程度地提升了整体运载能力**

凤凰祥盛 2021 年陆续新增环保动力游船对乌篷船进行替换（部分乌篷船仍作为高峰时期的运力补充进行保留），环保动力游船的运行里程较乌篷船有小幅提升，单船承载量较乌篷船提高 40%，最大运力较原先提高 31.50%，提升了游船业务运营效率。

环保动力游船更换前后船只运营指标对比如下：

| 项目           | 更换前    | 更换后（截至2022年4月30日） |       |        |
|--------------|--------|-------------------|-------|--------|
|              | 乌篷船    | 环保动力游船            | 乌篷船   | 合计     |
| 运行里程（千米）     | 0.8    | 1                 | 0.8   | /      |
| 数量           | 48     | 40                | 8     | 48     |
| 单船座位         | 10     | 14                | 10    | /      |
| 单次运行时长（分钟）   | 35     | 25                | 35    | /      |
| 工作时长（旺季）（小时） | 15     | 15                | 15    | /      |
| 工作时长（淡季）（小时） | 10     | 10                | 10    | /      |
| 最大运力（总）（人/天） | 12,343 | 20,160            | 2,057 | 22,217 |

叠加文旅产品升级影响，自沱江泛舟观光所用游船升级换代后，游船观光业务得到较快速度的增长。由于环保动力游船的单次运行时长较短，乘船游客排队等候时间亦得以缩短，游览体验显著提升。

## （2）沱江沉浸式游船项目升级较大程度地提升了产品附加值

2021 年 7 月，凤凰祥盛夜游作品“湘见沱江”沉浸式艺术游船光影秀项目推出后，文旅结合的体验式旅游产品有效提升了客流量，同时，得益于游览内容的丰富，凤凰祥盛的客单价得以继续提升。

凤凰县发展和改革局于 2021 年 8 月对凤凰祥盛提交的《关于请求游船夜游沉浸体验之旅“湘见沱江”实行临时价格批复的报告》作出批复，同意该项目按 128 元/人临时价格试运行至 2021 年 12 月 31 日。

湘西土家族苗族自治州发展和改革委员会于 2021 年 10 月发布的《关于凤凰古城景区“湘见沱江”项目试行价格的通知》，经湘西土家族苗族自治州发展和改革委员会研究，核定沱江泛舟观光服务营运时间及收费价格，项目营运时间为每年 4 月 1 日至 10 月 31 日每天 20:00-23:30，11 月 1 日至次年 3 月 31 日每天 19:30-23:30，收费标准为 168 元/人次。凤凰祥盛自 2021 年 10 月 25 日起按试运行价格进行运营，试运行期限为一年。

基于上述两点，尽管面临新冠疫情对于我国旅游行业的较大影响，凤凰祥盛 2021 年度游客接待量已恢复至 2019 年同期的 89.19%，主营业务收入增长至

2019 年同期的 101.70%。2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，凤凰祥盛主营业务收入较 2021 年同期有所减少。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，凤凰祥盛主营业务收入自 2022 年 6 月以来快速恢复。2022 年 1-7 月，凤凰祥盛主营业务收入 1,456.08 万元，已分别恢复至 2020 年 1-7 月、2021 年 1-7 月同期水平的 513.50%、79.19%。因此，凤凰祥盛固定资产规模的提升与其经营规模、经营业绩的提升具有一定的匹配性。

综上所述，凤凰祥盛主营业务为向游客提供凤凰古城景区内的沱江游船观光服务。历史期内，凤凰祥盛为丰富产品内容、提升游客转化率，借助上市公司文化创意能力打造中国首个以苗族文化为故事线的夜游作品“湘见沱江沉浸式艺术游船光影秀”，以景区资源为载体，以沱江夜游为切入点，于 2021 年 1-5 月通过购置水上光影设备、环保动力游船等固定资产，实施“沱江沉浸式游船项目”。自该项目实施以来，一方面，因通过环保动力船替代原有乌篷船，使得游船运载能力、运载速度等得以提高，游客排队等候时间得以缩短，游览体验显著提升；另一方面，得益于文旅融合的体验式旅游产品的丰富游览内容，凤凰祥盛的客单价得以提升。基于上述两点，尽管面临新冠疫情对于我国旅游行业的较大影响，凤凰祥盛 2021 年度游客接待量已恢复至 2019 年同期的 89.19%，主营业务收入增长至 2019 年同期的 101.70%。2022 年 1-4 月，受全国多地新冠疫情反复影响，凤凰祥盛主营业务收入较 2021 年同期有所减少。但是，随着各地疫情管控措施逐步优化，凤凰祥盛主营业务收入自 2022 年 6 月以来快速恢复。2022 年 1-7 月，凤凰祥盛主营业务收入已分别恢复至 2020 年 1-7 月、2021 年 1-7 月同期水平的 513.50%、79.19%。因此，凤凰祥盛固定资产规模的增长及固定资产结构具有合理性、真实性，且与其经营规模、经营业绩的提升匹配。

**（二）结合固定资产使用情况、使用年限、成新率、同行业可比公司情况等，补充披露各标的资产固定资产减值准备计提方法、测试过程、计提是否充分。**

历史期内，百龙绿色、齐云山股份固定资产以机械设备、房屋及建筑物为主；凤凰祥盛固定资产以机械设备、运输工具为主；黄龙洞旅游固定资产以房屋及建筑物、运输工具为主。其中，百龙天梯于 2002 年竣工验收投入营运使用，钢混结构的索道站房同期验收转固，故其成新率较低；索道设备 2002 年整体安

装完成并于 2014-2015 年间进行了大规模的升级改造，因前期设备已基本提足折旧但基础架构仍在使用中，故机械设备整体成新率偏低。凤凰祥盛的机械设备、运输工具主要为 2021 年新增购置，故其成新率较高。黄龙洞旅游的营运船只于 2019 年完成更新换代，前期老旧营运船只均已进行报废处理，故整体成新率较高；建筑物主要系 2016 年、2021 年实施的爬山廊、码头改造工程，成新率相对较高。齐云山股份的索道站房、运营道路、停车场等房屋建筑物及索道设备等机械设备，均在 2016-2017 年间建成并投入使用，故整体成新率较高。各标的公司固定资产成新率与可比公司相比具有合理性。截至报告期末，各标的公司均不存在固定资产减值情况，标的公司固定资产减值准备计提方法、测试过程符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》相关要求。具体情况如下：

### 1、固定资产使用情况、使用年限、成新率情况

截至 2022 年 4 月 30 日，各标的公司的固定资产基本情况如下：

单位：万元

| 标的公司  | 项目      | 账面原值      | 累计折旧      | 减值准备 | 账面价值     |
|-------|---------|-----------|-----------|------|----------|
| 百龙绿色  | 房屋及建筑物  | 1,894.03  | 862.34    | -    | 1,031.69 |
|       | 机械设备    | 15,388.15 | 9,239.20  | -    | 6,148.94 |
|       | 运输工具    | 225.04    | 205.70    | -    | 19.34    |
|       | 电子设备及其他 | 388.04    | 320.81    | -    | 67.23    |
|       | 合计      | 17,895.26 | 10,628.05 | -    | 7,267.20 |
| 凤凰祥盛  | 房屋及建筑物  | 132.96    | 57.01     | -    | 75.95    |
|       | 机械设备    | 1,394.85  | 115.20    | -    | 1,279.66 |
|       | 运输工具    | 684.28    | 95.58     | -    | 588.70   |
|       | 电子设备及其他 | 6.30      | 3.56      | -    | 2.74     |
|       | 合计      | 2,218.39  | 271.35    | -    | 1,947.04 |
| 黄龙洞旅游 | 房屋及建筑物  | 281.93    | 57.54     | -    | 224.39   |
|       | 机械设备    | 900.57    | 863.46    | -    | 37.11    |
|       | 运输工具    | 464.86    | 262.13    | -    | 202.73   |
|       | 电子设备及其他 | 8.00      | 7.58      | -    | 0.42     |
|       | 合计      | 1,655.37  | 1,190.70  | -    | 464.67   |
| 齐云山股份 | 房屋及建筑物  | 3,392.35  | 780.78    | -    | 2,611.58 |
|       | 机械设备    | 6,070.41  | 1,625.45  | -    | 4,444.96 |

| 标的公司 | 项目      | 账面原值     | 累计折旧     | 减值准备 | 账面价值     |
|------|---------|----------|----------|------|----------|
|      | 运输工具    | 117.00   | 105.91   | -    | 11.09    |
|      | 电子设备及其他 | 94.06    | 87.72    | -    | 6.33     |
|      | 合计      | 9,673.82 | 2,599.86 | -    | 7,073.96 |

标的公司主要从事景区交通业务，主要资产包括索道、电梯等机械设备，营运船只等运输工具，同时亦存在少量建筑物及其他功能性设施设备。各标的公司的固定资产不存在减值情况。

截至 2022 年 4 月 30 日，各标的公司的各类固定资产的使用情况、使用年限分布以及成新率情况统计如下：

### (1) 百龙绿色

| 固定资产类别  | 使用情况 | 账面价值占比  | 已使用年限占比 |        |         | 成新率    |
|---------|------|---------|---------|--------|---------|--------|
|         |      |         | 0-5 年   | 6-10 年 | 11-20 年 |        |
| 房屋及建筑物  | 正常使用 | 14.20%  | 17.32%  | 49.65% | 33.03%  | 54.47% |
| 机械设备    | 正常使用 | 84.61%  | 1.74%   | 82.41% | 15.85%  | 39.96% |
| 运输工具    | 正常使用 | 0.27%   | 26.42%  | 58.42% | 15.16%  | 8.60%  |
| 电子设备及其他 | 正常使用 | 0.93%   | 86.35%  | 10.27% | 3.38%   | 17.32% |
| 合计      |      | 100.00% | 2.87%   | 78.93% | 18.20%  | 39.73% |

百龙天梯的固定资产主要为索道站房及索道设备。百龙天梯于 2002 年竣工验收投入营运使用，钢混结构的索道站房同期验收转固，故其成新率较低；索道设备 2002 年整体安装完成并于 2014-2015 年间进行了大规模的升级改造，因前期设备已基本提足折旧但基础架构仍在使用中，故机械设备整体成新率偏低。此外，百龙天梯运输工具及电子设备等占比较小，主要系行政车辆、办公电脑等，均为前期购置，故整体成新率偏低。

### (2) 凤凰祥盛

| 固定资产类别 | 使用情况 | 账面价值占比 | 已使用年限占比 |        |         | 成新率    |
|--------|------|--------|---------|--------|---------|--------|
|        |      |        | 0-5 年   | 6-10 年 | 11-20 年 |        |
| 房屋及建筑物 | 正常使用 | 3.90%  | 68.65%  | -      | 31.35%  | 57.12% |
| 机械设备   | 正常使用 | 65.72% | 100.00% | -      | -       | 91.74% |
| 运输工具   | 正常使用 | 30.24% | 99.79%  | -      | 0.21%   | 86.03% |

|         |      |         |        |       |       |        |
|---------|------|---------|--------|-------|-------|--------|
| 电子设备及其他 | 正常使用 | 0.14%   | 98.04% | 1.96% | -     | 43.48% |
| 合计      |      | 100.00% | 98.71% | 0.00% | 1.29% | 87.77% |

凤凰祥盛的固定资产主要为因实施“沱江沉浸式游船项目”而购置的相关光影设备，以及为提升船只运营效率而新增购置的环保动力船，该两项固定资产均为 2021 年新增购置，故其成新率较高。此外，凤凰祥盛的房屋及建筑物为码头及码头景观楼，系 2007-2008 年建成，故成新率较低；电子设备及其他则主要为办公电脑等，更新换代频率较低，故成新率相对偏低。

### (3) 黄龙洞旅游

| 固定资产类别  | 使用情况 | 账面价值占比  | 已使用年限占比 |        |         | 成新率    |
|---------|------|---------|---------|--------|---------|--------|
|         |      |         | 0-5 年   | 6-10 年 | 11-20 年 |        |
| 房屋及建筑物  | 正常使用 | 48.29%  | 62.99%  | 37.01% | 0.00%   | 83.95% |
| 机械设备    | 正常使用 | 7.99%   | 2.13%   | 0.00%  | 97.87%  | 2.17%  |
| 运输工具    | 正常使用 | 43.63%  | 90.23%  | 9.77%  | 0.00%   | 44.74% |
| 电子设备及其他 | 正常使用 | 0.09%   | 59.25%  | 40.75% | 0.00%   | 5.31%  |
| 合计      |      | 100.00% | 72.61%  | 23.26% | 4.12%   | 28.07% |

黄龙洞旅游的固定资产主要为洞内灯光亮化设施、游船蓄电设施及营运船只。灯光亮化设施及游船蓄电设施等机械设备分别为 2009 年及 2015 年部署实施，基本已提足折旧，故成新率偏低；营运船只于 2019 年完成更新换代，前期老旧营运船只均已进行报废处理，故整体成新率较高。黄龙洞旅游建筑物主要系 2016 年、2021 年实施的爬山廊、码头改造工程，成新率相对较高；电子设备及其他主要为办公电脑等，更新换代频率较低，故成新率相对偏低。

### (4) 齐云山股份

| 固定资产类别  | 使用情况 | 账面价值占比  | 已使用年限占比 |        |         | 成新率    |
|---------|------|---------|---------|--------|---------|--------|
|         |      |         | 0-5 年   | 6-10 年 | 11-20 年 |        |
| 房屋及建筑物  | 正常使用 | 36.92%  | 23.50%  | 76.50% | 0.00%   | 76.98% |
| 机械设备    | 正常使用 | 62.81%  | 0.76%   | 99.24% | 0.00%   | 73.22% |
| 运输工具    | 正常使用 | 0.18%   | 12.55%  | 87.45% | 0.00%   | 10.81% |
| 电子设备及其他 | 正常使用 | 0.09%   | 37.30%  | 57.32% | 5.38%   | 6.73%  |
| 合计      |      | 100.00% | 9.21%   | 90.78% | 0.00%   | 73.12% |



齐云山股份的固定资产主要为索道站房、运营道路、停车场等房屋建筑物及索道设备等机械设备，均在 2016-2017 年间建成并投入使用，故整体成新率较高。此外，齐云山股份的运输工具系 2015 年购入的行政及运营车辆，因折旧年限较短故整体成新率偏低；电子设备及其他主要为办公电脑等，更新换代频率较低，故成新率相对偏低。

## 2、同行业可比公司情况

### (1) 固定资产成新率情况

#### ①百龙天梯、齐云山股份

选取主营业务为从事索道运营服务的公司作为百龙绿色、齐云山股份的可比公司，固定资产成新率与同行业可比公司对比情况如下：

| 公司     | 房屋及建筑物        | 机械设备          | 运输工具          | 电子设备及其他       | 整体            |
|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 丽江股份   | 72.17%        | 34.42%        | 92.11%        | 76.22%        | <b>62.29%</b> |
| 三特索道   | 73.97%        | 31.11%        | 21.41%        | 35.97%        | <b>62.88%</b> |
| 九华旅游   | 63.92%        | 28.97%        | 30.48%        | 22.42%        | <b>51.86%</b> |
| 可比公司平均 | <b>70.02%</b> | <b>31.50%</b> | <b>48.00%</b> | <b>44.87%</b> | <b>59.01%</b> |
| 百龙绿色   | <b>47.15%</b> | <b>39.96%</b> | <b>8.59%</b>  | <b>17.33%</b> | <b>39.73%</b> |
| 齐云山股份  | <b>76.98%</b> | <b>73.22%</b> | <b>9.48%</b>  | <b>6.73%</b>  | <b>73.12%</b> |

百龙绿色固定资产整体成新率低于可比公司平均水平，主要系由于百龙绿色投入运营期较早，索道站房等钢混结构使用年限较长的房屋建筑物成新率显著低于可比公司，而房屋及建筑物期末账面价值占百龙绿色固定资产较大比例所致。

齐云山股份固定资产整体成新率高于可比公司平均水平，主要系齐云山股份于 2016 年对主要固定资产月华索道进行升级改造，新设备整体运营期限相对较短，固定资产整体成新率较高。

#### ②凤凰祥盛、黄龙洞旅游

选取主营业务为从事游船观光服务的公司作为凤凰祥盛、黄龙洞旅游的可比公司，固定资产成新率与同行业可比公司对比情况如下：

| 公司     | 房屋及建筑物        | 机械设备          | 运输工具          | 电子设备及其他       | 整体            |
|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 蓝海豚    | -             | -             | 62.77%        | 6.25%         | <b>60.72%</b> |
| 海河游船   | -             | -             | 55.34%        | 34.41%        | <b>54.89%</b> |
| 瘦西湖    | -             | 34.00%        | 28.78%        | 23.71%        | <b>29.14%</b> |
| 秦淮风光   | 53.33%        | -             | 53.74%        | 31.83%        | <b>53.42%</b> |
| 可比公司平均 | <b>53.33%</b> | <b>34.00%</b> | <b>50.16%</b> | <b>24.05%</b> | <b>49.54%</b> |
| 凤凰祥盛   | <b>57.12%</b> | <b>91.74%</b> | <b>86.03%</b> | <b>43.49%</b> | <b>87.77%</b> |
| 黄龙洞旅游  | <b>79.59%</b> | <b>4.12%</b>  | <b>43.61%</b> | <b>5.25%</b>  | <b>28.07%</b> |

凤凰祥盛固定资产整体成新率高于可比公司平均水平，主要系凤凰祥盛于2021年因实施“沱江沉浸式游船项目”而购置、相关光影设备，以及为提升船只运营效率而新增购置环保动力船所致。

黄龙洞旅游固定资产整体成新率低于可比公司平均水平，主要系由于洞内灯光亮化设施等投入时间较早，而目前尚处于正常使用状态，暂无更新改造需求所致。尽管整体成新率低于可比公司平均水平，但其核心固定资产运输工具，因已于2019年完成换代升级，成新率与可比公司基本相当。

## （2）固定资产减值情况

可比公司中，丽江股份、蓝海豚、海河游船、瘦西湖和秦淮风光均不存在固定资产减值迹象，均未计提资产减值准备，三特索道和九华旅游的减值准备计提情况如下：

三特索道减值准备计提情况：

单位：万元

| 项目    | 房屋及建筑物     | 机械设备      | 运输工具     | 电子设备及其他   | 整体         |
|-------|------------|-----------|----------|-----------|------------|
| 账面原值  | 145,563.93 | 33,883.72 | 6,082.36 | 10,671.12 | 196,201.13 |
| 减值准备  | 9,010.84   | -         | 36.2     | 337.22    | 9,384.26   |
| 减值准备率 | 6.19%      | -         | 0.60%    | 3.16%     | 4.78%      |

九华旅游减值准备计提情况：

单位：万元

| 项目   | 房屋及建筑物    | 机械设备      | 运输工具     | 电子设备及其他   | 整体         |
|------|-----------|-----------|----------|-----------|------------|
| 账面原值 | 85,537.33 | 22,546.39 | 6,602.76 | 12,748.34 | 127,434.82 |

|       |       |       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 减值准备  | 40.32 | 5.83  | -     | 1.40  | 47.55 |
| 减值准备率 | 0.05% | 0.03% | 0.00% | 0.01% | 0.04% |

由上表可知，三特索道、九华旅游计提减值准备的资产主要系使用功能下降或丧失的房屋建筑物，而对于索道等机械设备作为核心运营资产均不存在减值迹象。

因此，各标的公司固定资产成新率与其生产经营状况相符，与同行业可比公司相比具有合理性。各标的公司固定资产减值情况符合行业惯例，与同行业具有可比性。

### 3、标的公司固定资产减值准备计提方法、测试过程、计提是否充分

截至报告期末，各标的公司均不存在固定资产减值情况，标的公司固定资产减值准备计提方法、测试过程具体如下：

#### (1) 固定资产减值准备计提方法、测试过程

标的公司每年年末对固定资产进行盘点，对固定资产闲置、毁损情况进行重点关注，并按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关规定，对存在减值迹象的固定资产进行减值测试，根据测试结果，计提固定资产减值准备，具体测试过程和减值准备计提方法为：

①标的公司在资产负债表日以资产使用状态、公司经营计划及财务绩效等内部信息作为判断减值迹象的依据，判断固定资产是否存在可能发生减值的迹象；

②对于存在减值迹象的固定资产，标的资产估计其可收回金额，可收回金额根据固定资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定；

③有迹象表明一项资产可能发生减值的，标的公司以单项资产为基础估计其可收回金额，标的公司难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。同时，在认定资产组时，考虑企业管理层管理生产经营活动的方式和对资产的持续使用

或者处置的决策方式等；

④可收回金额的计量结果表明，固定资产的可收回金额低于其账面价值的，按照可收回金额与账面价值的差额计提固定资产减值准备。

**(2) 截至报告期末，各标的公司对丧失使用功能的固定资产进行报废处理，不存在固定资产减值的情况**

报告期各期末，各标的公司对固定资产的使用状态进行了关注，同时结合经管理层批准的经营预算数考虑固定资产是否存在减值迹象。其中，对丧失使用功能的固定资产公司已及时进行报废处理，其他固定资产未发现减值迹象。

综上所述，历史期内，百龙绿色、齐云山股份固定资产以机械设备、房屋及建筑物为主；凤凰祥盛固定资产以机械设备、运输工具为主；黄龙洞旅游固定资产以房屋及建筑物、运输工具为主。其中，百龙天梯于 2002 年竣工验收投入营运使用，钢混结构的索道站房同期验收转固，故其成新率较低；索道设备 2002 年整体安装完成并于 2014-2015 年间进行了大规模的升级改造，因前期设备已基本提足折旧但基础架构仍在使用中，故机械设备整体成新率偏低。凤凰祥盛的机械设备、运输工具主要为 2021 年新增购置，故其成新率较高。黄龙洞旅游的营运船只于 2019 年完成更新换代，前期老旧营运船只均已进行报废处理，故整体成新率较高；建筑物主要系 2016 年、2021 年实施的爬山廊、码头改造工程，成新率相对较高。齐云山股份的索道站房、运营道路、停车场等房屋建筑物及索道设备等机械设备，均在 2016-2017 年间建成并投入使用，故整体成新率较高。各标的公司固定资产成新率与可比公司相比具有合理性。截至报告期末，各标的公司均不存在固定资产减值情况，标的公司固定资产减值准备计提方法、测试过程符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》相关要求。

**(三) 补充披露相关生产经营主要设备老化情况，是否对标的资产经营产生不利影响，标的资产拟采取的应对措施。**

标的资产的主要生产经营设备详细的情况如下：

| 公司   | 主要经营设备 | 投入运营时间 | 改造升级时间 | 已使用年限 | 设计使用年限 |
|------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 百龙绿色 | 百龙天梯   | 2002 年 | 2015 年 | 7 年   | 20 年   |

|       |        |        |   |     |      |
|-------|--------|--------|---|-----|------|
| 凤凰祥盛  | 环保动力游船 | 2021 年 | / | 1 年 | 5 年  |
| 黄龙洞旅游 | 环保动力游船 | 2019 年 | / | 3 年 | 5 年  |
| 齐云山股份 | 月华索道   | 2017 年 | / | 5 年 | 20 年 |

标的公司各项核心固定资产的剩余设计使用年限较长，且核心固定资产成新率在同行业可比公司中处于较高水平。在实际生产运营过程中，标的公司会关注固定资产的使用情况，及时对机器设备进行保养、维护，并通过技术改造等途径不断提升固定资产的产能。

标的公司将上述主要经营设备的更新改造情况列入以后年度的财务预算，并已在本次评估模型中进行考虑，具体设备更新改造计划如下：

整体更新改造规划：

| 公司    | 主要经营设备 | 预计下次更新改造时间 | 预算金额（万元）  |
|-------|--------|------------|-----------|
| 百龙绿色  | 百龙天梯   | 2031 年     | 15,317.62 |
| 凤凰祥盛  | 环保动力游船 | 2027 年     | 62.52     |
| 黄龙洞旅游 | 环保动力游船 | 2024 年     | 464.86    |
| 齐云山股份 | 月华索道   | 2036 年     | 6,353.73  |

除上述主要经营设备外，公司同样按照已谨慎计量的会计折旧年限对其他现有固定资产的更新作出预期规划，确保资产性能满足安全经营需要，针对各公司各类型资产的未来三年更新改造预算金额如下：

| 公司    | 资产类型  | 更新改造预算 |        |        |
|-------|-------|--------|--------|--------|
|       |       | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
| 百龙绿色  | 房屋建筑物 | 262.45 | 843.71 | -      |
|       | 机械设备  | -      | -      | -      |
|       | 运输设备  | -      | -      | 225.04 |
|       | 其他设备  | -      | 357.18 | -      |
| 凤凰祥盛  | 房屋建筑物 | -      | -      | -      |
|       | 机械设备  | -      | -      | -      |
|       | 运输设备  | -      | -      | -      |
|       | 其他设备  | -      | -      | -      |
| 黄龙洞旅游 | 房屋建筑物 | -      | -      | -      |
|       | 机械设备  | -      | -      | 91.96  |

|       |       |        |          |          |
|-------|-------|--------|----------|----------|
|       | 运输设备  | -      | -        | 464.86   |
|       | 其他设备  | -      | 8.00     | 700.00   |
| 齐云山股份 | 房屋建筑物 | -      | -        | -        |
|       | 机械设备  | 31.72  | -        | -        |
|       | 运输设备  | -      | -        | -        |
|       | 其他设备  | -      | 94.06    | -        |
| 合计    |       | 294.17 | 1,302.95 | 1,481.86 |

截至报告期末，标的公司的相关生产经营主要设备不存在显著老化的情况，运作状况良好。未来，标的公司在各主要经营设备使用过程中，将严格按照相关安全经营、使用条例等要求，合理规范地使用相关经营设备，且标的公司已就经营设备的更新改造作出详细规划并预留了足够的更新改造资金，相关经营设备的老化情况不会对标的公司的经营产生重大不利影响。

**（四）结合标的资产的固定资产折旧政策，并比对使用生命周期及同行业公司情况，补充披露固定资产折旧政策是否适当，是否符合《企业会计准则》相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

标的公司固定资产折旧方法与同行业可比公司不存在显著差异，固定资产折旧年限均处于同行业公司对应指标范围内，且固定资产折旧年限未超过其预计使用生命周期，固定资产折旧相关政策符合《企业会计准则》相关规定。具体情况如下：

#### 1、标的公司固定资产折旧政策

标的公司从固定资产达到预定可使用状态的次月起按年限平均法计提折旧，按固定资产的类别、估计的经济使用年限和预计的净残值率分别确定折旧年限和年折旧率如下：

| 资产类别        | 折旧年限    | 残值率（%）    | 年折旧率（%）     |
|-------------|---------|-----------|-------------|
| 房屋建筑物       | 10-30 年 | 0.00-5.00 | 3.17-9.50   |
| 机械设备（索道、电梯） | 20 年    | 0.00-5.00 | 4.75        |
| 机械设备（其他）    | 5-10 年  | 0.00-5.00 | 9.50-19.00  |
| 运输工具        | 5-10 年  | 0.00-5.00 | 9.50-19.00  |
| 电子设备及其他     | 3-5 年   | 0.00-5.00 | 19.00-31.67 |

## 2、同行业可比公司情况

经查阅同行业可比公司年度报告，可比公司固定资产均按照直线法计提折旧，标的公司固定资产折旧年限与同行业可比上市公司的对比情况如下所示：

| 公司名称 | 房屋建筑物          | 机械设备（索道、电梯） | 机械设备（其他）      | 运输工具          | 电子设备及其他      |
|------|----------------|-------------|---------------|---------------|--------------|
| 丽江股份 | 10-40 年        | 10-15 年     | 10-15 年       | 7-10 年        | 5-20 年       |
| 三特索道 | 2-30 年         | 15-30 年     | 5-15 年        | 5-10 年        | 5-15 年       |
| 九华旅游 | 15-40 年        | 15 年        | 10-14 年       | 6-12 年        | 5-8 年        |
| 蓝海豚  | /              | /           | /             | 15 年          | 5 年          |
| 海河游船 | /              | /           | 15 年          | 8 年           | 3-5 年        |
| 瘦西湖  | /              | /           | /             | 3-10 年        | 3-6 年        |
| 秦淮风光 | 20 年           | /           | /             | 5-10 年        | 5 年          |
| 标的公司 | <b>10-30 年</b> | <b>20 年</b> | <b>5-10 年</b> | <b>5-10 年</b> | <b>3-5 年</b> |

综上所述，标的公司固定资产折旧方法与同行业可比公司不存在显著差异，固定资产折旧年限均处于同行业公司对应指标范围内，且固定资产折旧年限未超过其预计使用生命周期，固定资产折旧相关政策符合《企业会计准则》相关规定。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况及盈利能力分析”项下各标的资产财务状况及盈利能力分析之“1、财务状况分析”中进行补充披露。

## 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

1、对报告期固定资产进行了实地监盘，查看新增固定资产合同、发票或转固相关审批文件，确认固定资产的真实性及入账价值的准确性，同时对固定资产的实际使用状态进行关注；

2、获取了历史期内固定资产的权属证明文件，对固定资产的已使用年限进行了复核；

3、与管理层讨论标的公司固定资产折旧政策的合理性及主要资产的设计使用寿命；

4、查阅同行业可比公司年度报告，确认标的公司折旧政策与行业一般性政策的一致性。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、凤凰祥盛固定资产规模的增长主要系其为提升游客体验，进行产品升级所致。凤凰祥盛固定资产结构具有合理性、真实性，与公司业务发展情况、经营规模匹配。

2、标的公司固定资产减值准备计提方法、测试过程合理，符合《企业会计准则》的相关规定，固定资产减值准备计提充分。

3、标的公司相关生产经营主要设备成新率较高，不存在显著老化的情况，运作状况良好，对固定资产建立了管理制度，且标的公司已对其他现有固定资产的更新作出预期规划，并在本次评估模型中进行考虑，因此不会对标的资产经营产生不利影响。

4、标的公司固定资产折旧政策适当，符合《企业会计准则》相关规定。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

**【问题 18】**申请文件显示，百龙绿色、凤凰祥盛、黄龙洞旅游、齐云山股份涉及分立、剥离等事项，报告期均采用模拟财务报表编制。请你公司补充披露：

1) 各标的资产模拟报表编制基础及相关假设的合理性，未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表的合理性，模拟资产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润是否具有勾稽关系；2) 各标的资产编制模拟报表过程中，报告期各期的编制范围、编制假设是否具备一致性，编制过程是否符合《企业会计准则》要求，模拟报表是否能够真实、完整反映标的资产经营状况；3) 本次交易编制模拟报表过程中，标的资产的营业收入、成本、费用等科目能否与其



他方准确区分；4）标的资产分立相关审议及登记等程序是否完备，相关债权债务的具体安排，资产负债的分立依据，资产、人员等交割是否清晰；5）标的资产涉及资产剥离调整的原则、方法、具体剥离情况及对标的资产相应财务指标的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

（一）各标的资产模拟报表编制基础及相关假设的合理性，未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表的合理性，模拟资产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润是否具有勾稽关系。

各标的资产以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定和中国证券监督管理委员会《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定编制模拟财务报表。截至 2022 年 4 月 30 日，各标的公司均已在新业务架构下稳定运行超过 12 个月，运行期间财务指标除市场环境差异的影响外与前期模拟报表财务指标不存在明显差异。因此，各标的资产模拟报表编制基础及相关假设具有合理性。

在本次模拟假设中的业务重组事项实现之前，相应业务的资金流转未进行单独的拆分和管理，同时实际进行资产划转时，货币资金亦不在划转范围内。模拟财务报表中模拟期间的货币资金余额仅为根据业务规模占比模拟匹配的营运资金金额，与其经营状况的波动性并不完全一致，故在模拟期间内各标的公司不具备编制现金流量表的基础。在本次模拟假设中的业务重组事项实现之前，无法将所有者权益具体拆分为实收资本、资本公积及留存收益，不具备编制所有者权益变动表的基础。因此，未编制现金流量表、模拟所有者权益变动表具有合理性，且符合市场案例情况。

在模拟假设事项完成前，模拟报表编制过程中对固定资产、无形资产等划转范围内的报表项目，按照资产划转范围向前追溯模拟；对于按规定不能直接划转的货币资金、应收账款、应付账款等经营性资产负债均按照业务规模进行列报以模拟经营状况，其波动性与实际经营情况近似匹配而非完全匹配；针对与业务不相关的非经营性资产负债，未纳入模拟资产负债表的范围。模拟报表中的净资产为模拟资产与模拟负债的差额，故其变动与模拟利润表的净利润存

在联系，但不具有直接的勾稽关系。在模拟假设事项完成后，各标的公司报表已为按照企业会计准则编制的法定报表，完成日至资产负债表日期间的净利润变动与净资产变动勾稽一致。具体情况如下：

## **1、各标的资产模拟报表编制基础及相关假设的合理性**

### **(1) 模拟报表编制基础及相关假设**

各标的公司的模拟报表编制基础及相关假设如下：

#### **① 百龙绿色**

2019 年 12 月，祥源旅开完成对百龙绿色的收购，根据相关收购协议约定，收购资产范围及交易对价均不包括百龙绿色下属除百龙天梯外的其他子公司及参股公司，以及百龙绿色母公司相关人员，收购文件中已将相关资产、人员的剥离作为出售方应履行的义务予以明确。为了更准确反映百龙绿色的财务状况和盈利水平，百龙绿色模拟财务报表假设除百龙天梯外，百龙绿色的子公司及参股公司全部剥离，同时将百龙绿色的原有人员及业务全部剥离。

百龙绿色模拟财务报表假定上述重组于报告期初已完成。

#### **② 凤凰祥盛**

2019 年 12 月，凤凰祥盛设立；2020 年，为进一步提升旅游产品专业化程度及运营管理效率，经凤凰祥盛股东凤凰投资 2020 年第一次股东大会审议通过，同意将凤凰投资所持的游船及酒店业务等相关资产转至凤凰祥盛；根据凤凰县人民政府、黄龙洞投资、凤凰投资和凤凰祥盛签署《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》，凤凰县人民政府同意将“沱江河北门跳岩至沈从文墓地河段的水上游线”的经营权转移至凤凰祥盛，凤凰祥盛按照 30%的比例分担原委托经营合同约定的委托经营费；2021 年 5 月，因公司业务发展规划调整，凤凰祥盛股东祥源旅开作出决定，同意将凤凰祥盛所持有的酒店业务等相关资产按 2021 年 4 月 30 日的账面净值转让给凤凰投资。前述关于凤凰祥盛历史沿革及资产重组详见重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、凤凰祥盛 100%股权”之“（二）凤凰祥盛历史沿革”及“（三）凤凰祥盛重大资产重组情况”。

为更准确反应历史期内凤凰祥盛可比财务状况，其模拟财务报表假设如下：

- 1) 假定凤凰祥盛于报告期初已成立；
- 2) 假定自报告期初凤凰投资已将游船业务及相关资产、负债及人员置入凤凰祥盛；
- 3) 假定自报告期初凤凰祥盛已将酒店、餐饮业务及相关资产、负债及人员置出；
- 4) 2020 年 9 月，凤凰县人民政府、黄龙洞投资、凤凰投资和凤凰祥盛签署《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》，凤凰县人民政府同意将“沱江河北门跳岩至沈从文墓地河段的水上游线”的经营权转移至凤凰祥盛，凤凰祥盛按照 30%的比例分担原委托经营合同约定的委托经营费。假定上述文件于报告期初即已生效。

### ③黄龙洞旅游

2019 年 12 月，黄龙洞旅游设立；2021 年 3 月，为进一步改善景区交通服务及配套服务的专业化运营能力、提高内部经营管理效率，经黄龙洞旅游股东黄龙洞投资 2021 年第一次临时股东大会审议通过，同意将黄龙洞投资所持有的游船业务等相关经营性资产转至黄龙洞旅游；2021 年 4 月，根据湖南省张家界市武陵源区人民政府、黄龙洞投资和黄龙洞旅游三方签订《黄龙洞风景名胜区交通运输委托经营合同》，武陵源区人民政府同意黄龙洞旅游按 37.5%的比例分担原委托经营合同约定的委托经营费，作为黄龙洞景区内交通运营的委托经营费。前述关于黄龙洞旅游历史沿革及资产重组详见重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、黄龙洞旅游 100%股权”之“（二）黄龙洞旅游历史沿革”及“（三）黄龙洞旅游重大资产重组情况”。

为更准确反应历史期内黄龙洞旅游可比财务状况，其模拟财务报表假设如下：

- 1) 假定黄龙洞旅游于报告期初已成立；
- 2) 假定自报告期初黄龙洞投资已将游船业务及相关资产、负债及人员置入

黄龙洞旅游；

3)《张家界市发展和改革委员会关于调整黄龙洞景区门票及相关服务价格的通知》(张发改价费〔2020〕56号)将景区门票价格核定为60元/人，游船票价格核定为36元/人。黄龙洞旅游模拟报表假定上述价格批复于报告期初即已生效。

4)2021年4月30日，湖南省张家界市武陵源区人民政府、黄龙洞投资和黄龙洞旅游三方签订《黄龙洞风景名胜区交通运输委托经营合同》，武陵源区人民政府同意黄龙洞旅游按37.5%的比例分担原委托经营合同约定的委托经营费，作为黄龙洞景区内交通运营的委托经营费。假定上述文件于报告期初即已生效。

#### ④齐云山股份

2021年2月8日，齐云山股份召开2021年第一次股东大会，决定通过存续分立的方式新设公司“休宁齐云山文化旅游发展股份有限公司”(即新设公司)，齐云山股份(即存续公司)存续，齐云山股份将门票业务相关资产、负债及人员转移至新设公司。

齐云山股份模拟报表假定上述存续分立自报告期初已实施完毕。

在满足上述前提假定的情况下，各标的公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定和中国证券监督管理委员会《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定编制模拟财务报表。

**(2) 模拟报表编制涉及的相关假设事项均为历史期内已完成事项。自假设事项完成后，财务数据均为按《企业会计准则》规定编制的法定财务报表**

上述模拟基础中的假设事项均为历史期内已完成的事项，本次模拟报表的编制目的是为了准确、合理的反应标的资产在现有业务架构下的历史期财务状况及经营成果，相应假设均从实际出发，具有合理性。此外，自假设事项完成后，各标的公司的财务数据均为按《企业会计准则》等规定编制的法定财务报表，具体情况如下：

百龙绿色的模拟财务报表相应假设已于 2019 年 12 月 31 日完成，百龙绿色 2020 年度、2021 年度及 2022 年 1-4 月份的财务报表均为按照《企业会计准则》规定编制的法定财务报表。

凤凰祥盛的模拟财务报表相应假设已于 2021 年 4 月 30 日完成，凤凰祥盛 2021 年度报表中的 5-12 月部分及 2022 年 1-4 月份的财务报表均为按照《企业会计准则》规定编制的法定财务报表。

黄龙洞旅游的模拟财务报表相应假设已于 2021 年 3 月 31 日完成，黄龙洞旅游 2021 年度报表中的 4-12 月部分及 2022 年 1-4 月份的财务报表均为按照《企业会计准则》规定编制的法定财务报表。

齐云山股份的模拟财务报表相应假设已于 2021 年 3 月 31 日完成，齐云山股份 2021 年度报表中的 4-12 月部分及 2022 年 1-4 月份的财务报表均为按照《企业会计准则》规定编制的法定财务报表。

截至 2022 年 4 月 30 日，各标的公司均已在新业务架构下稳定运行超过 12 个月，运行期间财务指标除市场环境差异的影响外与前期模拟报表财务指标不存在明显差异。

## **2、未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表的合理性**

### **(1) 未编制模拟现金流量表具有合理性**

本次标的公司的模拟报表为上市公司本次重大资产重组参考而编制，主要用于反映标的资产历史期内的主要生产经营状况。在本次模拟假设中的业务重组事项实现之前，相应业务的资金流转未进行单独的拆分和管理，同时实际进行资产划转时，货币资金亦不在划转范围内。模拟财务报表中模拟期间的货币资金余额仅为根据业务规模占比模拟匹配的营运资金金额，与其经营状况的波动性并不完全一致，故在模拟期间内各标的公司不具备编制现金流量表的基础。因此，未编制现金流量表具有合理性。

### **(2) 未编制模拟所有者权益变动表具有合理性**

本次标的公司的模拟报表为上市公司本次重大资产重组参考而编制，主要

用于反映标的资产历史期内的主要生产经营状况。在本次模拟假设中的业务重组事项实现之前，无法将所有者权益具体拆分为实收资本、资本公积及留存收益，不具备编制所有者权益变动表的基础。因此，未编制模拟所有者权益变动表具有合理性。

### (3) 可比案例情况

经公开信息查询，上海机场（600009.SH）2021 年发行股份购买资产并募集配套资金项目、一汽解放（000800.SZ）2019 年重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目、国睿科技（600562.SH）2019 年发行股份购买资产并募集配套资金项目、天津磁卡（600800.SH）2019 年度发行股份购买资产并募集配套资金项目等均存在标的公司编制模拟财务报表时，未编制相应的现金流量表及所有者权益变动表的情况，未编制相关报表符合市场案例情况，可比案例具体原因如下：

| 上市公司                | 重组事项                                | 未编制现金流量表或权益变动表的原因及合理性                                                                                                                                                                          |
|---------------------|-------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 上海机场<br>(600009.SH) | 2021 年发行股份购买资产并募集配套资金项目             | 由于假设资金保有量不随经营状况波动，2019 年至 2021 年 6 月 30 日的虹桥公司模拟报表不具备编制现金流量表的基础，未编制模拟现金流量表，具有合理性。<br>模拟报表无法对所有者权益进行明确，无法具体拆分为实收资本、资本公积及留存收益，不具备编制所有者权益变动表的基础。因此，2019 年至 2021 年 6 月 30 日虹桥公司未编制模拟所有者权益变动表具有合理性。 |
| 一汽解放<br>(000800.SZ) | 2019 年重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目 | 一汽解放剥离未使用或权属存有瑕疵资产（或业务）等未设置单独的银行账户对划转业务进行核算，也未针对划转业务的资金流转进行单独的拆分和管理，编制现金流量表存在一定困难，另参照其他重大资产重组案例，故未编制模拟合并现金流量表。                                                                                 |
| 国睿科技<br>(600562.SH) | 2019 年发行股份购买资产并募集配套资金项目             | 十四所在交割划转业务之前，未设置单独的银行账户对划转业务进行核算，也未针对划转业务的资金流转进行单独的拆分和管理，不具备编制现金流量表的基础。<br>模拟报表无法对所有者权益进行明确，无法具体拆分为实收资本、资本公积及留存收益，不具备编制所有者权益变动表的基础，因此未编制模拟所有者权益变动表具有合理性。                                       |
| 天津磁卡<br>(600800.SH) | 2019 年度发行股份购买资产并募集配套资金项目            | 渤海石化在交割 PDH 资产组之前，渤化石化不单独拆分管理丙烷脱氢制丙烯业务资金，亦不存在对应丙烷脱氢制丙烯业务的专门核算银行账户，因此模拟资产负债表未对前期货币资金进行模拟列报，未                                                                                                    |

|  |  |                                                                                                                                                                                                      |
|--|--|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  |  | <p>编制模拟现金流量表。</p> <p>渤海石化的模拟报表仅供上市公司本次重大资产重组参考而编制，用于反应标的公司报告期内主要生产经营状况，且渤海石化以现金购买形式收购 PDH 资产组，原渤化石化的实收资本、资本公积、留存收益并不能够对应反应渤海石化的所有者权益构成，因此模拟财务报表未对所有者权益进行明确，无法拆分为实收资本、资本公积及留存收益，不具备编制所有者权益变动表的基础。</p> |
|--|--|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

### 3、模拟资产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润是否具有勾稽关系

百龙绿色模拟报表主要系对合并报表范围的模拟调整，相应剥离为个别单独核算主体的全部数据剥离，故百龙绿色模拟财务报表中净资产变动情况与模拟利润表勾稽一致。

凤凰祥盛、黄龙洞旅游及齐云山股份在本次模拟假设中的业务重组事项实现之前，均存在景交业务与剥离前门票业务共同经营的情况。

在模拟假设事项完成前，模拟报表编制过程中对固定资产、无形资产等划转范围内的报表项目，按照资产划转范围向前追溯模拟；对于按规定不能直接划转的货币资金、应收账款、应付账款等经营性资产负债均按照业务规模进行列报以模拟经营状况，其波动性与实际经营情况近似匹配而非完全匹配；针对与业务不相关的非经营性资产负债，未纳入模拟资产负债表的范围。模拟报表中的净资产为模拟资产与模拟负债的差额，故其变动与模拟利润表的净利润存在联系，但不具有直接的勾稽关系。

在模拟假设事项完成后，各标的公司报表已按照企业会计准则编制法定报表，完成日至资产负债表日期间的净利润变动与净资产变动勾稽一致。

综上所述，各标的资产以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定和中国证券监督管理委员会《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定编制模拟财务报表。截至 2022 年 4 月 30 日，各标的公司均已在新的业务架构下稳定运行超过 12 个月，运行期间财务指标除市场环境差异的影响外与前期模拟报表财务指标不存在明显差异。因此，各标的资产模拟报表编制基础及相关假设具有合理

性。

在本次模拟假设中的业务重组事项实现之前，相应业务的资金流转未进行单独的拆分和管理，同时实际进行资产划转时，货币资金亦不在划转范围内。模拟财务报表中模拟期间的货币资金余额仅为根据业务规模占比模拟匹配的营运资金金额，与其经营状况的波动性并不完全一致，故在模拟期间内各标的公司不具备编制现金流量表的基础。在本次模拟假设中的业务重组事项实现之前，无法将所有者权益具体拆分为实收资本、资本公积及留存收益，不具备编制所有者权益变动表的基础。因此，未编制现金流量表、模拟所有者权益变动表具有合理性，且符合市场案例情况。

在模拟假设事项完成前，模拟报表编制过程中对固定资产、无形资产等划转范围内的报表项目，按照资产划转范围向前追溯模拟；对于按规定不能直接划转的货币资金、应收账款、应付账款等经营性资产负债均按照业务规模进行列报以模拟经营状况，其波动性与实际经营情况近似匹配而非完全匹配；针对与业务不相关的非经营性资产负债，未纳入模拟资产负债表的范围。模拟报表中的净资产为模拟资产与模拟负债的差额，故其变动与模拟利润表的净利润存在联系，但不具有直接的勾稽关系。在模拟假设事项完成后，各标的公司报表已按照企业会计准则编制法定报表，完成日至资产负债表日期间的净利润变动与净资产变动勾稽一致。

**（二）各标的资产编制模拟报表过程中，报告期各期的编制范围、编制假设是否具备一致性，编制过程是否符合《企业会计准则》要求，模拟报表是否能够真实、完整反映标的资产经营状况；**

模拟报表的编制范围及编制假设均为从现有业务架构下的实际情况出发，对历史期业务经营数据进行模拟，历史期各期的编制范围、编制假设均与现时业务架构相同，具有一致性。标的公司模拟财务报表编制过程符合《企业会计准则》要求，模拟报表能够有效反映各标的公司的资产经营状况。具体如下：

#### **1、报告期各期的编制范围、编制假设具有一致性**

截至 2022 年 4 月 30 日，各标的公司模拟报表编制基础中的业务架构均已



完成，且均已持续运营 12 个月以上。模拟报表的编制范围及编制假设均为从现有业务架构下的实际情况出发，对历史期业务经营数据进行模拟，历史期各期的编制范围、编制假设均与现时业务架构相同，具有一致性。

## **2、编制过程符合《企业会计准则》要求，模拟报表能够真实、完整反映标的资产经营状况**

各标的公司模拟财务报表均按照《企业会计准则》及本问题回复（一）之“1、各标的资产模拟报表编制基础及相关假设的合理性”中的基础假设进行编制。

对于模拟资产负债表事项，属于划转范围中可直接进行划转的资产负债表事项，按照划转基准日的实际情况向前追溯列报；货币资金、应交税费不在划转范围内的经营相关资产负债表事项，按照划转前各业务规模占比进行匹配拆分；与经营业务无关的资产负债表事项，不纳入模拟范围。上述处理符合现时业务架构下的实际经营情况，真实地反映了划转业务的财务状况。

对于模拟利润表事项，收入事项按照业务系统中的明细票务记录进行区分，主要成本费用项目按照公司财务系统中归集情况进行确认，部分未单独归集的项目，按照业务规模占比进行拆分；与经营业务无关的利润表项目，不纳入模拟范围。模拟利润表真实反映了划转业务的经营成果。

综上所述，模拟报表的编制范围及编制假设均为从现有业务架构下的实际情况出发，对历史期业务经营数据进行模拟，历史期各期的编制范围、编制假设均与现时业务架构相同，具有一致性。标的公司模拟财务报表编制过程符合《企业会计准则》要求，模拟报表能够有效反映各标的公司的资产经营状况。

## **（三）本次交易编制模拟报表过程中，标的资产的营业收入、成本、费用等科目能否与其他方准确区分；**

各标的公司对报告期原企业主营业务收入中属于划归标的公司业务范围内的主营业务收入及与之相配比的主营业务成本，列入标的公司模拟利润表。对报告期原企业发生的能辨明为销售标的公司业务范围内的产品所发生的销售费用和能辨明为组织和管理标的公司业务范围内的生产经营活动所发生的管理费

用，列入报告期标的公司利润表。对报告期原企业发生的不能辨明归属的销售费用、管理费用，按报告期各会计期间列入标的公司利润表的主营业务收入占原企业各相应期间主营业务收入总额的比例划分。标的公司在进行财务费用项目拆分时，按照业务资产组计息资产负债项目进行重新计算，与带息资产负债项目勾稽一致，标的资产的财务费用可以与其他方准确区分。各标的公司模拟财务报表均按照《企业会计准则》及本问题回复（一）中的基础假设进行编制，营业收入、成本、费用的具体拆分情况如下：

## 1、主营业务收入

### （1）拆分原则

对报告期原企业主营业务收入中属于划归标的公司业务范围内的主营业务收入，列入标的公司模拟利润表。

百龙绿色模拟报表主要系对合并报表范围的模拟调整，相应剥离为个别单独核算主体的全部数据剥离，不涉及营业收入拆分情况。凤凰祥盛、黄龙洞旅游及齐云山股份均为将景区交通及增值业务收入与景区门票业务收入进行区分。

### （2）具体拆分情况

#### 1) 基础数据依据信息化销售系统数据进行拆分

历史期内，各标的公司门票销售系统已实现信息化，信息系统中详细记录了票种、人次、客户、单价、金额、验证时间等详细业务信息。信息系统审计师已对信息系统控制有效性及业财数据一致性进行审核并出具信息系统审计报告。历史期内各标的公司各项业务的人次情况列示如下：

#### ① 凤凰祥盛

| 期间           | 置入标的公司的业务 | 未置入标的公司的业务      |
|--------------|-----------|-----------------|
|              | 游船票（人/次）  | 其他可选消费景点门票（人/次） |
| 2019 年度      | 405,474   | 254,734         |
| 2020 年度      | 195,288   | 186,478         |
| 2021 年度      | 361,639   | 275,426         |
| 2022 年 1-4 月 | 18,057    | 19,518          |

|    |         |         |
|----|---------|---------|
| 合计 | 980,458 | 736,156 |
|----|---------|---------|

注：凤凰古城景区不收取大门票，未置入标的公司的业务主要为凤凰古城景区内其他非核心可选消费景点如沈从文故居、熊希龄故居、杨家祠堂、东门城楼、虹桥等。

## ② 黄龙洞旅游

| 期间           | 置入标的公司的业务 |             |          | 未置入标的公司的业务 |
|--------------|-----------|-------------|----------|------------|
|              | 游船票（人/次）  | 语音讲解服务（人/次） | 观光车（趟/次） | 景区门票（人/次）  |
| 2019 年度      | 1,478,788 | -           | -        | 1,478,788  |
| 2020 年度      | 477,227   | 417,034     | 3,082    | 477,332    |
| 2021 年度      | 792,718   | 792,120     | 2,570    | 794,904    |
| 2022 年 1-4 月 | 43,069    | 42,607      | -        | 43,127     |
| 合计           | 2,791,802 | 1,251,761   | 5,652    | 2,794,151  |

## ③ 齐云山股份

| 期间           | 置入标的公司的业务 |           |          | 未置入标的公司的业务 |
|--------------|-----------|-----------|----------|------------|
|              | 索道票（人/次）  | 区间车票（人/次） | 竹筏票（人/次） | 景区门票（人/次）  |
| 2019 年度      | 420,612   | 29,591    |          | 321,005    |
| 2020 年度      | 230,911   | 24,809    |          | 175,134    |
| 2021 年度      | 368,400   | 26,149    | 15,150   | 264,355    |
| 2022 年 1-4 月 | 46,206    | 2,574     | 2,885    | 36,576     |
| 合计           | 1,066,129 | 83,123    | 18,035   | 797,070    |

## 2) 涉及组合销售的情况按照单项批复价在组合中的占比进行拆分

齐云山索道、区间车及竹筏业务收入计入标的公司收入；黄龙洞旅游游船、语音讲解及电瓶车业务收入计入标的公司收入；凤凰祥盛游船业务收入计入标的公司收入。涉及上述计入标的公司收入的项目与其他项目组合销售的，以组合内各项目经相关部门批复的挂牌价作为公允价格对组合销售价进行分配。

各标的公司各票种价格期间内价格批复情况如下：

### ① 凤凰祥盛

| 期间 | 置入标的公司的业务 | 未置入标的公司的业务 |
|----|-----------|------------|
|----|-----------|------------|

|                   | 游船票价                     | 其他景点门票合计 |
|-------------------|--------------------------|----------|
| 2019年1月至2019年9月   | 80元/人/次                  | 165元/人/次 |
| 2019年10月至2020年10月 | 80元/人/次                  | 200元/人/次 |
| 2020年11月至2021年7月  | 85元/人/次                  | 200元/人/次 |
| 2021年8月至2021年10月  | 日游85元/人/次；<br>夜游128元/人/次 | 200元/人/次 |
| 2021年11月至2022年4月  | 日游85元/人/次；<br>夜游168元/人/次 | 200元/人/次 |

## ② 黄龙洞旅游

| 期间               | 置入标的公司的业务 |         |                      | 未置入标的公司的业务 |
|------------------|-----------|---------|----------------------|------------|
|                  | 游船票价      | 语音讲解票价  | 观光车票价                | 景区门票       |
| 2019年1月至2019年9月  | 40元/人/次   | /       | /                    | 60元/人/次    |
| 2019年10月至2020年2月 | 36元/人/次   | /       | /                    | 60元/人/次    |
| 2020年3月至2020年6月  | 36元/人/次   | 25元/人/次 | /                    | 60元/人/次    |
| 2020年7月至2022年4月  | 36元/人/次   | 25元/人/次 | 200元/趟/次<br>300元/趟/次 | 60元/人/次    |

## ③ 齐云山股份

| 期间           | 置入标的公司的业务 |         |         | 未置入标的公司的业务 |
|--------------|-----------|---------|---------|------------|
|              | 索道票价      | 区间车票价   | 竹筏票价    | 景区门票       |
| 淡季（12月至次年2月） | 60元/人/次   | 35元/人/次 | 90元/人/次 | 55元/人/次    |
| 旺季（3月至11月）   | 60元/人/次   | 35元/人/次 | 90元/人/次 | 68元/人/次    |

模拟期内标资产的主营业务收入拆分情况完全按照上述标准一致执行，因此，标资产的营业收入可以与其他方准确区分。

## 2、主营业务成本

### （1）拆分原则

对报告期原企业主营业务成本中与列入报告期标的公司模拟利润表的主营业务收入相配比的主营业务成本，相应列入报告期标的公司模拟利润表。

百龙绿色模拟报表主要系对合并报表范围的模拟调整，相应剥离为个别单

独核算主体的全部数据剥离，不涉及营业成本拆分情况。凤凰祥盛、黄龙洞旅游及齐云山股份均为将景区交通及增值业务成本与景区门票业务成本进行区分。

## **(2) 具体拆分情况**

### **1) 经营权成本按照政府重新批复情况分别确认**

百龙天梯及齐云山股份不涉及经营权拆分事项。

2021 年 4 月 30 日，湖南省张家界市武陵源区人民政府、黄龙洞投资股份有限公司和张家界黄龙洞旅游发展有限公司三方签订《黄龙洞风景名胜区交通运输委托经营合同》，武陵源区人民政府同意张家界黄龙洞旅游发展有限公司按 37.5%的比例分担原委托经营合同约定的委托经营费，作为黄龙洞景区内交通运营的委托经营费。政府相关部门在作出上述批复时具体比例参考各经营项目的批复价格进行确认，相应批复作出时点游船批复价格为 36 元/人，景区全部经营项目批复价格合计为 96 元/人，游船票价占整体票价的 37.5%，与上述比例相符。

2020 年 9 月，凤凰县人民政府、黄龙洞投资股份有限公司、凤凰古城文化旅游投资股份有限公司和凤凰祥盛签署《湖南省凤凰县沱江河水上游线经营权转让协议》，将“沱江河北门跳岩至沈从文墓地河段的水上游线”的经营权转移至凤凰祥盛，由其进行独立的运营和管理。协议约定原合同经营权转让费用中 30%部分切分至凤凰祥盛，由凤凰祥盛承担后续支出。政府相关部门在作出上述批复时具体比例参考各经营项目的批复价格进行确认，相应批复作出时点游船批复价格为 80 元/人，景区全部经营项目批复价格合计为 280 元/人，游船票价占整体票价的 28.57%，与上述比例相符。

### **2) 薪酬成本按照历史期内岗位工资进行确认**

标的公司薪酬列入营业成本的人员主要系索道运维人员、游船船工等，相应人员的工资、社保公积金在前期企业账套中已单独核算，可清晰明了地直接对应至相应业务成本，福利费、职工教育经费等薪酬成本按照工资比例进行匹配确认。

凤凰祥盛、黄龙洞旅游及齐云山股份的人员及匹配情况如下：

① 凤凰祥盛

| 主要岗位 | 模拟架构人员数量 | 截至本回复报告<br>出具日人员数量 | 配置说明                                     |
|------|----------|--------------------|------------------------------------------|
| 船工   | 53 人     | 54 人               | 凤凰祥盛各型号游船共计 48 条，考虑员工轮休情况，船工配置数量略高于游船数量。 |
| 检票员  | 2 人      | 3 人                | 凤凰祥盛设常备检票处 1 个，旺季临时检票处 1 个，合计配置检票人员 2 名。 |
| 现场保障 | 7 人      | 7 人                | 为保障开放性景区内安全运营，凤凰祥盛设置现场安保人员及主管合计 7 名。     |
| 其他   | 3 人      | 3 人                | 根据现场需求设置的其他人员                            |

② 黄龙洞旅游

| 主要岗位   | 模拟架构人员数量 | 截至本回复报告<br>出具日人员数量 | 配置说明                                      |
|--------|----------|--------------------|-------------------------------------------|
| 船工     | 30 人     | 28 人               | 黄龙洞旅游各型号游船共计 22 条，考虑员工轮休情况，船工配置数量略高于游船数量。 |
| 检票员    | 2 人      | 2 人                | 黄龙洞旅游设常备检票处 1 个，配置轮换检票人员 2 名。             |
| 语音讲解员  | 8 人      | 10 人               | 语音讲解业务合计配置讲解人员 8 人                        |
| 观光车驾驶员 | 4 人      | 4 人                | 观光车运营业务配备驾驶人员 4 名                         |
| 现场保障   | 3 人      | 3 人                | 为保障安全运营，黄龙洞旅游设置现场安保人员及主管合计 3 名            |

③ 齐云山股份

| 主要岗位   | 模拟人员架构数量 | 截至本回复报告<br>出具日人员数量 | 配置说明                                  |
|--------|----------|--------------------|---------------------------------------|
| 索道检修人员 | 9 人      | 8 人                | 齐云山股份为保障索道安全运营，配备检修机电人员合计 9 人。        |
| 索道检票人员 | 6 人      | 6 人                | 齐云山股份索道上下站各设检票口一处，每检票口常设人员两人，轮换人员合计两人 |
| 竹筏运营   | 5 人      | 4 人                | 竹筏运营及检票人员共设 5 人                       |
| 景交车    | 6 人      | 6 人                | 景交车配置司机 5 人及现场经理 1 人                  |

综上，标的公司整体人员运营架构完整，相应费用金额的完整性可以确认。

3) 折旧摊销项目按照划转资产清单对应确认

标的资产模拟报表中的折旧摊销成本系按照划转清单确认的资产范围匹配

确认其相应折旧摊销成本。

凤凰祥盛、黄龙洞旅游及齐云山股份的核心资产齐备情况如下：

| 标的公司  | 项目        | 对应资产                     | 资产原值         |
|-------|-----------|--------------------------|--------------|
| 齐云山股份 | 索道业务运营资产  | 索道、索道附属设备及索道占地           | 6,560.19     |
|       | 区间车业务运营资产 | 营运道路、停靠站点及客运车辆           | 2,670.62     |
|       | 竹筏业务运营资产  | 河道治理工程及竹筏设备              | 93.84        |
|       | 售票及票检区域   | 索道上站及索道上站站房              | 377.28       |
|       | 办公场所      | 索道上站站房二楼                 |              |
|       | 办公设备及其他配套 | 电脑、家具、公务车辆等              | 362.10       |
| 黄龙洞旅游 | 游船业务运营资产  | 码头工程、游船及配套电力设施、洞内景观亮化工程等 | 1,519.56     |
|       | 售票及票检区域   | 黄龙洞游客中心北侧                | 年租金 17.03 万元 |
|       | 办公场所      | 黄龙洞办公楼二层西侧及南侧            |              |
|       | 办公设备及其他配套 | 电脑、家具、公务车辆等              | 135.81       |
| 凤凰祥盛  | 游船业务运营资产  | 游船及艺术游船升级项目              | 2,079.13     |
|       | 售票及票检区域   | 北门码头及观景楼                 | 76.84        |
|       | 办公场所      | 万寿宫会馆                    | 年租金 64.72 万元 |
|       | 办公设备及其他配套 | 电脑、家具、公务车辆等              | 57.10        |

景交业务各运营所需资产项目均齐备，相应折旧摊销金额准确性可以确认。

#### 4) 其他成本项目的拆分情况

其他成本项目中，如设备维修等可直接对应业务组的费用，直接计入相应业务成本，对于不可直接对应的项目，按照收入配比的原则分别进行确认。

模拟期内标的资产的主营业务成本拆分情况完全按照上述标准一致执行，因此，标的资产的营业成本可以与其他方准确区分。

### 3、销售费用

#### (1) 拆分原则

对报告期原企业发生的能辨明为销售标的公司业务范围内的产品所发生的

销售费用，列入报告期标的公司利润表。对报告期原企业发生的不能辨明归属的销售费用，按报告期各会计期间列入标的公司利润表的主营业务收入占原企业各相应期间主营业务收入总额的比例划分。

百龙绿色模拟报表主要系对合并报表范围的模拟调整，相应剥离为个别单独核算主体的全部数据剥离，不涉及销售费用拆分情况。凤凰祥盛、黄龙洞旅游及齐云山股份均为将景区交通及增值业务费用与景区门票业务费用进行区分。

## **(2) 具体拆分情况**

### **1) 薪酬成本按照按照新公司人员架构向前同岗位替代进行确认**

模拟期内原企业门票业务与景交业务均同步进行营销，销售人员工作内容未单独对应至各项业务，企业在进行业务划转时明确了人员划转清单及组织结构框架，模拟期内的销售人员薪酬系按照新公司相应人员架构向前同岗位替代进行确认的结果。

### **2) 其他销售费用**

除薪酬费用外，其他销售费用项目按报告期各会计期间列入标的公司利润表的主营业务收入占原企业各相应期间主营业务收入总额的比例划分。

模拟期内标的资产的销售费用拆分情况完全按照上述标准一致执行，因此，标的资产的销售费用可以与其他方准确区分。

## **4、管理费用**

### **(1) 拆分原则**

对报告期原企业发生的能辨明为组织和管理标的公司业务范围内的生产经营活动所发生的管理费用列入标的公司模拟利润表；对报告期原企业发生的能辨明不属于为组织和管理标的公司业务范围内的生产经营活动发生的管理费用不列入股份有限公司申报利润表；对报告期原企业发生的不能分清归属的管理费用，按报告期各会计期间列入标的公司模拟利润表的主营业务收入占原企业各相应期间主营业务收入总额的比例划分。

百龙绿色模拟报表主要系对合并报表范围的模拟调整，相应剥离为个别单



独核算主体的全部数据剥离，不涉及管理费用拆分情况。凤凰祥盛、黄龙洞旅游及齐云山股份均为将景区交通及增值业务费用与景区门票业务费用进行区分。

## **(2) 具体拆分情况**

### **1) 薪酬成本按照新公司人员架构向前同岗位替代进行确认**

模拟期内原企业门票业务与景交业务均同步进行管理，管理人员工作内容未单独对应至各项业务，企业在进行业务划转时明确了人员划转清单及组织结构框架，模拟期内的管理人员薪酬系按照新公司相应人员架构向前同岗位替代进行确认的结果。

### **2) 其他管理费用**

除薪酬费用外，其他管理费用项目按报告期各会计期间列入标的公司利润表的主营业务收入占原企业各相应期间主营业务收入总额的比例划分。

模拟期内标的资产的管理费用拆分情况完全按照上述标准一致执行，因此，标的资产的管理费用可以与其他方准确区分。

## **5、财务费用**

标的公司在进行财务费用项目拆分时，按照业务资产组计息资产负债项目进行重新计算，与带息资产负债项目勾稽一致，标的资产的财务费用可以与其他方准确区分。

此外，截至本回复报告出具日。涉及收入、成本、费用拆分的各标的公司均已独立运营 12 个月以上，独立运营期间的财务状况与模拟期间不存在显著差异。综上，各标的资产的营业收入、成本、费用等科目已与其他方准确区分。

综上所述，各标的公司对报告期原企业主营业务收入中属于划归标的公司业务范围内的主营业务收入及与之相配比的主营业务成本，列入标的公司模拟利润表。对报告期原企业发生的能辨明为销售标的公司业务范围内的产品所发生的销售费用和能辨明为组织和管理标的公司业务范围内的生产经营活动所发生的管理费用，列入报告期标的公司利润表。对报告期原企业发生的不能辨明归属的销售费用、管理费用，按报告期各会计期间列入标的公司利润表的主营

业务收入占原企业各相应期间主营业务收入总额的比例划分。标的公司在进行财务费用项目拆分时，按照业务资产组计息资产负债项目进行重新计算，与带息资产负债项目勾稽一致，标的资产的财务费用可以与其他方准确区分。

**（四）标的资产分立相关审议及登记等程序是否完备，相关债权债务的具体安排，资产负债的分立依据，资产、人员等交割是否清晰**

标的资产中涉及分立程序的仅有齐云山股份。齐云山股份对于分立事项履行的相关审议及登记程序完备。齐云山投资集团有限公司就本次分立涉及的相关债权债务安排出具《确认函》，明确债务划分，并对齐云山股份可能承担的连带债务出具全额补偿承诺。本次分立涉及的资产负债划分主要以业务类型相关性及其权属确定性为分立依据，并由齐云山投资集团有限公司就本次分立的具体执行情况出具《确认函》，相关资产、人员等交割清晰。具体情况如下：

**1、齐云山股份分立相关审议及登记程序完备**

齐云山股份本次存续分立履行了如下审议及登记程序：

（1）2021年2月8日，齐云山股份召开2021年第一次股东大会，审议通过《关于公司进行存续分立的议案》，决定通过存续分立的方式新设公司“休宁齐云山文化旅游发展股份有限公司”（即新设公司），齐云山股份（即存续公司）存续。

（2）2021年2月9日，齐云山股份于《黄山日报》刊登了《分立公告》，就本次分立事项通知债权人，在公告后45日内，未有债权人就分立的债务清偿提出要求或意见。

（3）齐云山股份根据存续及新设主体的业务、资产划分的具体情况，以安徽金惟信会计师事务所（普通合伙）出具的以2020年10月31日为基准日的《专项审计报告》（皖金惟信华专审字[2021]027号）为依据，编制了具体的存续分立方案，对存续公司及新设公司的资产、债务、人员等予以分割。

（4）2021年3月26日，齐云山股份召开2021年第三次股东大会，同意前述齐云山股份的存续分立事宜，本次分立后，齐云山股份的注册资本变更为人民币6,000万元，其中，齐云山投资集团有限公司持股80%，安徽省休宁齐云

山旅游开发总公司持股 20%；休宁齐云山文化旅游发展股份有限公司的注册资本为人民币 4,000 万元。其中，齐云山投资集团有限公司持股 80%，安徽省休宁齐云山旅游开发总公司持股 20%。

(5) 2021 年 3 月 26 日，齐云山股份完成本次分立的工商登记手续。

(6) 2021 年 4 月 12 日，安徽安建资产评估有限责任公司针对分立后的存续公司出具了《资产评估报告》（皖安建评报字[2021]第 0405 号），再次确认存续公司的资产情况。

## **2、相关债权债务的具体安排**

根据齐云山投资集团有限公司出具的《确认函》，基于存续分立方案，截至分立基准日，保留给存续公司资产的相关债权、债务（或义务）由存续公司承接；剥离至新设公司资产的相关债权、债务（或义务）由新设公司承接。本应由新设公司承担的相关债权债务、义务和责任等而导致需要由存续公司承担任何连带责任的（以下简称“连带债务”），齐云山投资集团有限公司向存续公司全额补偿存续公司因承担该等连带债务而支出的全部款项，并确保存续公司不会因为该等连带债务而遭受任何经济损失。自存续分立的基准日后，新设公司因后续业务发展新产生的相关债权债务、义务和责任等均与存续公司无关。

## **3、资产负债的分立依据，资产、人员等交割清晰**

### **(1) 资产负债的划分及划分依据**

根据经股东大会审议的分立方案，资产负债主要以业务类型相关性及权属确定性为分立依据。齐云山股份保留索道、景区交通车等景区交通运营相关资产，并根据实际业务匹配相应的负债和权益，从事齐云山景区内的交通及配套服务，包括齐云山月华索道、齐云山景区交通车、横江竹筏漂流业务等。新设公司承接景区游步道等景区交通外的资产、负债及权益，开展景区餐饮、住宿、旅游服务业务并提供旅游步道、景区内环卫、保洁等景区维护功能性服务。

相应资产负债的详细分立依据如下：

#### **1) 流动资产转移**

根据分立方案，按照业务分类对应的流动资产（包括应收账款、预付款项、其他应收款等）划分至新公司所有。

#### 2) 土地使用权和房屋所有权的转移

根据分立方案，齐云股拥有的休国用（2011）第 0653 号、休国用（2011）第 0654 号、休国用（2011）第 0655 号、休国用（2011）第 0656 号、休国用（2011）第 0657 号土地未来划分进入新公司；房地权证休字第 51100906 号、房地权证休字第 51100907 号、房地权证休字第 51100908 号、房地权证休字第 51100909 号、房地权证休字第 51100910 号房产未来划分进入新公司。

#### 3) 在建工程的转移

根据分立方案，按照业务分类对应的在建工程划分至新公司所有。

#### 4) 固定资产的转移

根据分立方案，齐云山股份编制了分立时点的固定资产清单，按照业务分类及业务需求情况将对应的固定资产划分至新公司所有。相应资产清单作为分立方案附件经股东大会同步审议。

#### 5) 负债的转移

根据分立方案，按照业务分类对应的负债划分至新公司所有。

### **（2）资产交割清晰**

齐云山股份已就该次分立事项完成变更登记，相应需登记确权的土地、房屋等资产已完成权属变更，其他资产负债已按照分立方案约定的具体情形完成实物及账务交割。安徽安建资产评估有限责任公司针对分立后的存续公司出具了《资产评估报告》（皖安建评报字[2021]第 0405 号）再次确认了相应资产的交割情况，本次分立的资产交割清晰。

### **（3）人员交割清晰**

人员方面，分立前的员工由分立后的公司按照国家有关法律、法规的规定及各自的业务范围进行分配。根据分立方案：“截至 2020 年 09 月 30 日，齐云

股实际使用员工 90 人，本次存续分立将坚持以人为本、公平公正、公开透明、规范有序的原则予以妥善安排。本次分立后将有 33 人进入新公司，并依法签署劳动合同，由新公司承继相关劳动合同、社会保险、住房公积金及福利关系。”

截至本回复报告出具日，进入新公司的相应人员均已完成劳动合同、劳动关系的变更，本次分立的人员交割清晰。

同时，齐云山投资集团有限公司就本次分立的具体执行情况出具了《确认函》，确认齐云山股份已根据存续分立方案的具体约定完成了本次存续分立的相关事宜，资产、人员等交割清晰。

综上所述，标的资产中涉及分立程序的仅有齐云山股份。齐云山股份对于分立事项履行的相关审议及登记程序完备。齐云山投资集团有限公司就本次分立涉及的相关债权债务安排出具《确认函》，明确债务划分，并对齐云山股份可能承担的连带债务出具全额补偿承诺。本次分立涉及的资产负债划分主要以业务类型相关性及其权属确定性为分立依据，并由齐云山投资集团有限公司就本次分立的具体执行情况出具《确认函》，相关资产、人员等交割清晰。

#### **（五）标的资产涉及资产剥离调整的原则、方法、具体剥离情况及对标的资产相应财务指标的影响。**

历史期内，黄龙洞旅游、齐云山股份及小岛科技不存在资产剥离事项，仅百龙绿色、凤凰祥盛存在资产剥离事项。百龙绿色、凤凰祥盛根据其业务发展定位，将其非主营业务相关的资产、负债等予以剥离，相关资产剥离范围、剥离原则等系基于交易各方签署的《收购协议》《资产收购协议》等文件执行。百龙绿色、凤凰祥盛，在模拟报表编制过程中，已考虑上述资产剥离事项，故上述剥离情况对标的公司相应财务指标无影响。具体情况如下：

##### **1、百龙绿色资产剥离情况**

2019 年 10 月至 2021 年 1 月期间，祥源旅开出于收购张家界水绕四门观光电梯（百龙天梯）经营权及相关资产之目的，与印迹管理、孙寅贵先生等相关主体分别签订了《收购协议》《收购协议之补充协议》《收购协议书》等文件，收购印迹管理所持有的百龙绿色 100%股权（以下简称“前次收购”），本次交易

范围及交易对价均不包括镇远百龙，相关收购文件中已就交易各方将镇远百龙的剥离作为前次收购出售方应履行的义务予以明确。

故上述剥离事项实质发生于本次交易对手方控制百龙绿色之前，具体情况详见本反馈意见回复“问题 6”之“一、问题回复”之“（一）前次收购约定由出售方印迹管理完成资产剥离的原因，交易双方是否就资产剥离产生的相关收入和支出作出分配安排，祥源旅开能否对标的资产实施有效管控”相关内容。

镇远百龙原主要从事贵州镇远古城旅游景区门票营销代理等业务，其自 2019 年起歇业，至今无实质性业务开展，亦无核心资产。2019 年末，镇远百龙总资产 604.08 万元，净资产-7,818.51 万元；2019 年度，镇远百龙总收入 0 元，净利润-605.92 万元。在模拟报表编制过程中，已视同上述剥离事项于报告期初已完成，故上述剥离情况对标的公司相应财务指标无影响。

## **2、凤凰祥盛资产剥离情况**

### **（1）剥离原则**

凤凰祥盛出于业务发展考虑，为进一步聚焦游船观光服务主业发展，于 2021 年 5 月 17 日决定将除游船观光服务及相应增值服务以外的其他业务按 2021 年 4 月 30 日的账面净值即 1,628.13 万元进行剥离，转让给凤凰投资，凤凰投资以现金支付对价款。

### **（2）剥离方法**

本次资产是由凤凰祥盛将其所持有的与经营景区酒店和餐饮业务相关的资产剥离至凤凰投资。鉴于本次交易双方为祥源控股同一控制下的企业，出为同一控制下企业之间的内部资产配置及业务的专业化管理，故经交易双方协商，以拟剥离资产截至 2021 年 4 月 30 日的账面净值（不含税）即 1,628.13 万元为交易对价。

### **（3）剥离具体情况**

2021 年 5 月 17 日，凤凰祥盛股东凤凰投资作出股东决定：同意凤凰祥盛将其所持有的酒店和餐饮业务相关资产以 2021 年 4 月 30 日的账面价值转让给凤

凰投资，并与交易对方凤凰投资签署《资产收购协议》。本次剥离涉及的具体资产清单如下：

单位：万元

| 序号       | 资产                | 置出净值<br>(不含税)   | 置出价格<br>(含税)    |
|----------|-------------------|-----------------|-----------------|
| <b>1</b> | <b>酒店业务相关资产合计</b> | <b>1,628.13</b> | <b>1,774.61</b> |
| (1)      | 房屋建筑物             | 713.68          | 777.91          |
| (2)      | 土地使用权             | 322.53          | 351.56          |
| (3)      | 设计、土建、安装等待摊费用     | 495.12          | 584.47          |
| (4)      | 低值易耗品、家具等         | 96.80           | 117.63          |

#### (4) 对标的资产相应财务指标的影响

本次资产剥离以 2021 年 4 月 30 日为基准日，截至剥离时点，原酒店、餐饮业务尚进入初步运营期，收入规模较小，盈利能力较弱，本次剥离有利于提升标的资产盈利能力。本次剥离对于凤凰祥盛的资产总额、资产净额无影响，对于营业收入、净利润金额的影响较小，具体情况如下：

对于凤凰祥盛主要资产负债表科目影响如下：

单位：万元

| 科目     | 资产剥离前    | 资产剥离后    | 变动比例     |
|--------|----------|----------|----------|
| 固定资产   | 862.09   | 66.90    | -92.24%  |
| 无形资产   | 2,284.74 | 1,962.21 | -14.12%  |
| 长期待摊费用 | 495.12   | -        | -100.00% |
| 存货     | 15.90    | 0.60     | -96.22%  |
| 其他应收款  | 2,999.50 | 4,627.63 | 54.28%   |
| 资产总额   | 7,804.02 | 7,804.02 | 0.00%    |
| 资产净额   | 1,596.38 | 1,596.38 | 0.00%    |

截至剥离时点，原酒店、餐饮业务尚进入初步运营期，收入规模较小，盈利能力较弱，相关指标占标的资产比例较低，本次剥离有利于提升标的资产盈利能力。2019 年、2020 年及 2021 年 1-4 月，前次剥离资产与凤凰祥盛相关财务指标指对比如下：

单位：万元

| 科 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1-4 月 |
|---|--------|--------|--------------|
|---|--------|--------|--------------|

| 目    | 剥离前      | 剥离后      | 变动比例   | 剥离前      | 剥离后      | 变动比例   | 剥离前    | 剥离后    | 变动比例    |
|------|----------|----------|--------|----------|----------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入 | 2,294.43 | 2,210.44 | -3.66% | 1,126.41 | 1,072.82 | -4.76% | 414.66 | 379.28 | -8.53%  |
| 净利润  | 692.95   | 752.00   | 8.52%  | -20.81   | 55.87    | -      | 21.10  | 65.93  | 212.46% |

此外，根据本问题回复（一）之“1、各标的资产模拟报表编制基础及相关假设的合理性”之“（1）模拟报表编制基础及相关假设”之“②凤凰祥盛”，凤凰祥盛编制的模拟财务报表已将上述资产剥离事项追溯调整至报告期期初，即假设该项资产剥离交易已于 2019 年 1 月 1 日完成。因此，凤凰祥盛所编制的模拟财务报表已考虑上述资产剥离事项，对标的资产的模拟财务报表相应财务指标无影响。

综上所述，历史期内，黄龙洞旅游、齐云山股份及小岛科技不存在资产剥离事项，仅百龙绿色、凤凰祥盛存在资产剥离事项。百龙绿色、凤凰祥盛根据其业务发展定位，将其非主营业务相关的资产、负债等予以剥离，相关资产剥离范围、剥离原则等系基于交易各方签署的《收购协议》《资产收购协议》等文件执行。百龙绿色、凤凰祥盛，在模拟报表编制过程中，已考虑上述资产剥离事项，故上述剥离情况对标的公司相应财务指标无影响。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第十一节 财务会计信息”之“二、拟购买资产的财务会计信息”之“（八）模拟财务报表编制”中进行补充披露。

关于“问题（一）、问题（二）、问题（三）”相关内容，已在修订后的重组报告书“第十一节 财务会计信息”之“二、拟购买资产的财务会计信息”之“（八）模拟财务报表编制”中进行补充披露。

关于“问题（四）”相关内容，已在修订后的重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“四、齐云山股份 80%股份”之“（二）齐云山股份历史沿革”之“2、齐云山股份核心资产业务的取得及存续分立的具体情况”中进行补充披露。

关于“问题（五）”中百龙绿色相关内容，已在修订后的重组报告书“第四



节 交易标的基本情况”之“一、百龙绿色 100%股权”之“(六)百龙绿色子公司基本情况”之“11、镇远百龙剥离情况”中进行补充披露。凤凰祥盛相关内容，已在修订后的重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、凤凰祥盛 100%股权”之“(三)凤凰祥盛重大资产重组情况”之“4、标的资产涉及资产剥离调整的原则、方法、具体剥离情况及对标的资产相应财务指标的影响”中进行补充披露。

### 三、独立财务顾问核查过程

独立财务顾问执行了以下核查程序：

- 1、对公司管理层进行访谈，了解模拟报表的编制基础及相关假设，并对其合理性进行评估；
- 2、检查模拟报表编制假设中涉及的各项协议、文件，确认协议文件内容与编制过程中的假设情形一致；
- 3、对相应假设条件完成后各标的公司的实际运营期数据与模拟期数据进行对比，确认相应假设符合实际情况；
- 4、获取标的公司业务系统数据，对公司的收入切分事项按照编制基础的标准进行重新计算拆分，比较重新计算结果与公司拆分结果的一致性；
- 5、对列入模拟报表的资产成本完整性进行关注，取得资产分割清单，确认标的资产组的资产独立性及相应折旧摊销成本完整性；
- 6、获取人员分割清单，确认标的资产组的人员独立性及相应薪酬费用的完整性；
- 7、对标的资产模拟期的相应财务指标进行分析并与同行业公司实际运营期指标进行比较，确认模拟结果的合理性；
- 8、检查标的资产分立相关审议及登记等程序，确认其程序的完备性；
- 9、了解标的资产涉及资产剥离调整的原则、方法和具体情况，确认相应调整影响已在模拟报表中充分体现。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、各标的资产模拟报表编制基础及相关假设，未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表具有合理性。模拟资产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润存在联系，但不具有直接的勾稽关系。

2、各标的资产编制模拟报表过程中，报告期各期的编制范围、编制假设具备一致性，编制过程符合《企业会计准则》要求，模拟报表能够真实、完整反映标的资产经营状况；

3、本次交易编制模拟报表过程中，标的资产的营业收入、成本、费用等科目能与其他方准确区分；

4、标的资产分立相关审议及登记等程序完备，相关债权债务的具体安排，资产负债的分立依据，资产、人员等交割清晰；

5、标的资产涉及资产剥离调整的原则、方法、具体剥离情况符合标的资产业务发展需要，具有合理性。凤凰祥盛所编制的模拟财务报表已考虑上述资产剥离事项，因此对标的资产的模拟财务报表相应财务指标无影响。

上述相关内容已在修订后的重组报告书中补充披露。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于浙江祥源文化股份有限公司<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复之核查意见》之签字盖章页）

法定代表人授权代表：

\_\_\_\_\_  
马 尧

独立财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
于梦尧

\_\_\_\_\_  
曲思瀚

\_\_\_\_\_  
屈耀辉

项目协办人：

\_\_\_\_\_  
韩世俨

\_\_\_\_\_  
宋奕欣

\_\_\_\_\_  
祝 源

中信证券股份有限公司

年 月 日

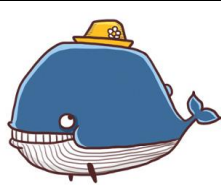
# 附件一、上市公司核心 IP 情况

## (1) 动漫形象 IP 情况

单位：万元

| 序号 | IP 作品名称         | IP 形象                                                                               | 权利归属       | 拥有起始时间           | 权属登记证书编号              | 报告期内收益实现情况 |
|----|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------------|-----------------------|------------|
| 1  | 《绿豆蛙 (LEON)》    |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012 年 11 月 19 日 | 国作登字-2012-F-00075461  | 2,125.94   |
| 2  | 《“酷巴熊”卡通形象造型设计》 |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012 年 10 月 9 日  | 国作登字-2012-F-000072888 | 112.90     |
| 3  | 《<酷妮熊>卡通造型设计》   |   | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012 年 10 月 9 日  | 国作登字-2012-F-000072887 | 53.77      |
| 4  | 萌萌熊             |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 3 月 11 日  | 闽作登字-2015-F-00002349  | 28.49      |
| 5  | 粉白鼠             |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012 年 9 月 10 日  | 闽作登字-2012-F-00007469  | 289.15     |
| 6  | 粉心狗             |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012 年 9 月 10 日  | 闽作登字-2012-F-00007470  | 273.11     |
| 7  | 破财              |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012 年 9 月 10 日  | 闽作登字-2012-F-00007472  | 53.35      |

|    |      |                                                                                     |            |            |                      |       |
|----|------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|----------------------|-------|
| 8  | 板砖   |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012年9月10日 | 闽作登字-2012-F-00007471 | 53.35 |
| 9  | 荷马先森 |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012年9月10日 | 闽作登字-2012-F-00007475 | 53.30 |
| 10 | 爱心狗  |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F00001247  | 16.60 |
| 11 | 村村羊  |   | 厦门翔通动漫有限公司 | 2014年11月3日 | 闽作登字-2014-F-00018057 | 46.42 |
| 12 | 蓝妞   |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012年9月10日 | 闽作登字-2012-F-00007480 | 41.98 |
| 13 | 小小猪  |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015年2月2日  | 闽作登字-2015-F-00000428 | 28.30 |
| 14 | 猪方片  |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012年9月10日 | 闽作登字-2012-F-00007473 | 41.98 |
| 15 | 绿泡   |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012年9月10日 | 闽作登字-2012-F-00007481 | 41.98 |

|    |     |                                                                                     |            |                    |                              |       |
|----|-----|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------------------|------------------------------|-------|
| 16 | 粉红羊 |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>13 日 | 闽作登字-<br>2015-<br>F00001387  | 29.25 |
| 17 | 小小狼 |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>2 日  | 闽作登字-<br>2015-<br>F00000430  | 28.30 |
| 18 | 爱心猴 |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>13 日 | 闽作登字-<br>2015-<br>F00001248  | 16.60 |
| 19 | 红娃  |   | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012 年 9 月<br>10 日 | 闽作登字-<br>2012-F-<br>00007479 | 41.98 |
| 20 | 喵莱  |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2013 年 8 月<br>12 日 | 闽作登字-<br>2013-F-<br>00011398 | 39.62 |
| 21 | 招财猫 |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>2 日  | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00000414 | 39.62 |
| 22 | 喵琪  |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2013 年 8 月<br>12 日 | 闽作登字-<br>2013-F-<br>00011399 | 39.62 |
| 23 | 泡泡鲸 |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>13 日 | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00001402 | 39.62 |

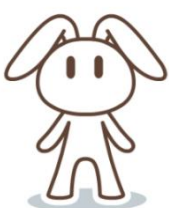
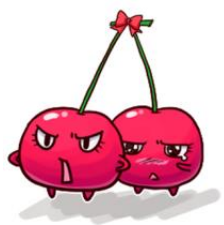
|    |     |                                                                                     |            |            |                      |       |
|----|-----|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|----------------------|-------|
| 24 | 懒懒猪 |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015年2月2日  | 闽作登字-2015-F-00000392 | 39.62 |
| 25 | 旺财  |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2013年8月12日 | 闽作登字-2013-F-00011393 | 39.62 |
| 26 | 爱心猪 |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F00001259  | 16.60 |
| 27 | 卡奇诺 |   | 厦门翔通动漫有限公司 | 2012年9月10日 | 闽作登字-2012-F-00007482 | 39.62 |
| 28 | 村村象 |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2014年11月3日 | 闽作登字-2014-F-00018058 | 18.11 |
| 29 | 小小兔 |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015年2月2日  | 闽作登字-2015-F-00000431 | 28.30 |
| 30 | 囡囡鸡 |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F-00001544 | 19.29 |
| 31 | 粉红猫 |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F-00001382 | 29.25 |

|    |                |                                                                                     |              |             |                      |       |
|----|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|----------------------|-------|
| 32 | 爱心哥            |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月13日  | 闽作登字-2015-F-00001246 | 16.60 |
| 33 | 小小熊            |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月2日   | 闽作登字-2015-F-00000433 | 28.30 |
| 34 | 懒懒狼            |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月2日   | 闽作登字-2015-F00000394  | 28.30 |
| 35 | 《螃蟹小蓝 (BLOO) 》 |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2012年11月19日 | 国作登字-2012-F-00075458 | 28.30 |
| 36 | 招财             |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2013年8月12日  | 闽作登字-2013-F-00011394 | 28.30 |
| 37 | 枸杞             |  | 厦门翔通信息科技有限公司 | 2014年7月28日  | 闽作登字-2014-F-00011329 | 28.30 |
| 38 | 爱心狼            |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月13日  | 闽作登字-2015-F-00001251 | 16.60 |
| 39 | 小小猫            |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月2日   | 闽作登字-2015-F-00000426 | 28.30 |



|    |     |                                                                                     |              |                |                              |       |
|----|-----|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------------|------------------------------|-------|
| 40 | 大红袍 |    | 厦门翔通信息科技有限公司 | 2014年7月<br>28日 | 闽作登字-<br>2014-F-<br>00011328 | 28.30 |
| 41 | 爱心兔 |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月<br>13日 | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00001255 | 16.60 |
| 42 | 咕咕  |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2013年8月<br>12日 | 闽作登字-<br>2013-F-<br>00011392 | 28.30 |
| 43 | 呆呆鸡 |   | 厦门翔通动漫有限公司   | 2014年12月<br>5日 | 闽作登字-<br>2014-F-<br>00020886 | 28.30 |
| 44 | 尿布娃 |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2012年9月<br>10日 | 闽作登字-<br>2012-F-<br>00007486 | 28.30 |
| 45 | 招财狗 |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月<br>2日  | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00000415 | 28.30 |
| 46 | 黑眼妹 |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2014年11月<br>3日 | 闽作登字-<br>2014-F-<br>00018127 | 28.30 |
| 47 | 爱心羊 |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月<br>13日 | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00001258 | 25.28 |

|    |     |                                                                                     |              |            |                      |       |
|----|-----|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------|----------------------|-------|
| 48 | 囧囧兔 |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F-00001373 | 19.29 |
| 49 | 懒懒兔 |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月2日  | 闽作登字-2015-F00000395  | 28.30 |
| 50 | 小小鼠 |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月2日  | 闽作登字-2015-F-00000432 | 28.30 |
| 51 | 爱心鸡 |   | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F-00001250 | 16.60 |
| 52 | 默默羊 |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2014年11月3日 | 闽作登字-2014-F-00018147 | 19.29 |
| 53 | 囧囧妹 |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F-00001371 | 19.29 |
| 54 | 蕉老板 |  | 北京讯字创世科技有限公司 | 2012年6月11日 | 京作登字-2012-F-00161049 | 21.89 |
| 55 | 默默象 |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2014年11月3日 | 闽作登字-2014-F-00018148 | 19.29 |

|    |      |                                                                                     |              |            |                      |       |
|----|------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------|----------------------|-------|
| 56 | 小小鸡  |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月2日  | 闽作登字-2015-F-00000434 | 28.30 |
| 57 | 爱心猫  |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F-00001252 | 16.60 |
| 58 | 囡囡哥  |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F-00001260 | 19.29 |
| 59 | 苹果姐  |    | 北京讯字创世科技有限公司 | 2012年6月11日 | 京作登字-2012-F-00161048 | 21.89 |
| 60 | 默默兔  |   | 厦门翔通动漫有限公司   | 2014年11月3日 | 闽作登字-2014-F-00018146 | 19.25 |
| 61 | 爱心熊  |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F-00001257 | 16.60 |
| 62 | 鸭梨叔  |  | 北京讯字创世科技有限公司 | 2012年6月13日 | 京作登字-2012-F-00163226 | 29.66 |
| 63 | 樱桃姐妹 |  | 北京讯字创世科技有限公司 | 2012年6月11日 | 京作登字-2012-F-00161047 | 19.25 |
| 64 | 小小羊  |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月2日  | 闽作登字-2015-F-00000429 | 28.30 |

|    |     |                                                                                     |            |                    |                              |       |
|----|-----|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------------------|------------------------------|-------|
| 65 | 黑眼哥 |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2014 年 11 月<br>3 日 | 闽作登字-<br>2014-F-<br>00018121 | 28.30 |
| 66 | 囡囡狗 |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>13 日 | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00001261 | 19.29 |
| 67 | 村村虎 |    | 厦门翔通动漫有限公司 | 2014 年 11 月<br>3 日 | 闽作登字-<br>2014-F-<br>00018053 | 27.54 |
| 68 | 爱心虎 |   | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>13 日 | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00001249 | 16.65 |
| 69 | 囡囡熊 |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>13 日 | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00001374 | 19.29 |
| 70 | 爱心妹 |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>13 日 | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00001253 | 16.60 |
| 71 | 小小狗 |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>2 日  | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00000427 | 28.30 |
| 72 | 爱心鼠 |  | 厦门翔通动漫有限公司 | 2015 年 2 月<br>13 日 | 闽作登字-<br>2015-F-<br>00001254 | 16.60 |

|    |       |                                                                                     |              |            |                      |          |
|----|-------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------|----------------------|----------|
| 73 | 《包子妹》 |    | 厦门翔通信息科技有限公司 | 2011年7月28日 | 13-2011-F-2464       | 14.20    |
| 74 | 小师妹   |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年4月15日 | 闽作登字-2015-F-00003975 | 14.20    |
| 75 | 萌萌狼   |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2014年12月8日 | 闽作登字-2014-F-00021007 | 23.63    |
| 76 | 213   |    | 厦门翔通动漫有限公司   | 2012年9月10日 | 闽作登字-2012-F-00007483 | 22.01    |
| 77 | 爱心象   |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F-00001256 | 16.60    |
| 78 | 囡囡虎   |  | 厦门翔通动漫有限公司   | 2015年2月13日 | 闽作登字-2015-F-00001543 | 28.68    |
| 合计 |       |                                                                                     |              |            |                      | 4,843.60 |

(2) 动画影视 IP

单位：万元

| 序号 | IP 作品名称  | IP 形象                                                                               | 权利归属           | 著作权登记证书编号            | 权利拥有起始时间    | 报告期收益实现情况 |
|----|----------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------------|-------------|-----------|
| 1  | 《萤火奇兵》剧本 |  | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2016-A-00308744 | 2016年10月10日 | 13.14     |

|   |                                |                                                                                     |                        |                              |                 |        |
|---|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------------|-----------------|--------|
| 2 | 《萤火奇兵<br>2-小虫不好惹》              |    | 北京其卡通<br>弘文化传播<br>有限公司 | 国作登字-<br>2019-A-<br>00894131 | 2019年9月<br>30日  | 308.46 |
| 3 | 《摇摆神<br>探》                     |    | 北京其卡通<br>弘文化传播<br>有限公司 | 国作登字-<br>2019-A-<br>00894125 | 2019年9月<br>30日  | 488.26 |
| 4 | 《萤火奇<br>兵》动画电<br>影卡通形象-<br>独叫兽 |   | 北京其卡通<br>弘文化传播<br>有限公司 | 国作登字-<br>2016-F-<br>00338623 | 2016年11月<br>29日 | 未单独授权  |
| 5 | 《萤火奇<br>兵》动画电<br>影卡通形象-<br>极光  |  | 北京其卡通<br>弘文化传播<br>有限公司 | 国作登字-<br>2016-F-<br>00338624 | 2016年11月<br>29日 | 未单独授权  |
| 6 | 《萤火奇<br>兵》动画电<br>影卡通形象-<br>灯灯  |  | 北京其卡通<br>弘文化传播<br>有限公司 | 国作登字-<br>2016-F-<br>00338625 | 2016年11月<br>29日 | 未单独授权  |
| 7 | 《萤火奇<br>兵》动画电<br>影卡通形象-<br>酋长  |  | 北京其卡通<br>弘文化传播<br>有限公司 | 国作登字-<br>2019-F-<br>00884588 | 2019年9月<br>18日  | 未单独授权  |

|    |                      |                                                                                     |                |                      |            |       |
|----|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------------|------------|-------|
| 8  | 《萤火奇兵》动画电影卡通形象-搞斗仔   |    | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2019-F-00884821 | 2019年9月18日 | 未单独授权 |
| 9  | 《萤火奇兵》动画电影卡通形象-青蛙阿贵  |    | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2019-F-00894126 | 2019年9月30日 | 未单独授权 |
| 10 | 《萤火奇兵》动画电影卡通形象-小蝴蝶   |    | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2019-F-00894127 | 2019年9月30日 | 未单独授权 |
| 11 | 《萤火奇兵》动画电影卡通形象-小七    |  | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2019-F-00894128 | 2019年9月30日 | 未单独授权 |
| 12 | 《萤火奇兵》动画电影卡通形象-狩猎机器人 |  | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2019-F-00894129 | 2019年9月30日 | 未单独授权 |
| 13 | 《萤火奇兵》动画电影卡通形象-爱德华   |  | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2019-F-00894130 | 2019年9月30日 | 未单独授权 |



|    |                   |                                                                                     |                |                      |            |       |
|----|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------------|------------|-------|
| 14 | 《摇摆神探》动画电影卡通形象-胖子 |    | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2019-F-00884498 | 2019年9月18日 | 未单独授权 |
| 15 | 《摇摆神探》动画电影卡通形象-瘦子 |    | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2019-F-00884496 | 2019年9月18日 | 未单独授权 |
| 16 | 《摇摆神探》动画电影卡通形象-小奇 |   | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2019-F-00884819 | 2019年9月18日 | 未单独授权 |
| 17 | 《摇摆神探》动画电影卡通形象-摇摆 |  | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2019-F-00884820 | 2019年9月18日 | 未单独授权 |
| 18 | 《吾福邻萌》角色形象-寿万年    |  | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2020-F-00003205 | 2020年11月6日 | 未单独授权 |
| 19 | 《吾福邻萌》角色形象-吕秀财    |  | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2020-F-00003206 | 2020年11月6日 | 未单独授权 |



|    |                |                                                                                     |                |                      |             |       |
|----|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------------|-------------|-------|
| 20 | 《吾福邻萌》角色形象-俺禄三 |    | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2020-F-00003207 | 2020年11月6日  | 未单独授权 |
| 21 | 《吾福邻萌》角色形象-八喜姬 |    | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2020-F-00003208 | 2020年11月6日  | 未单独授权 |
| 22 | 《吾福邻萌》角色形象-加乐福 |    | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2020-F-00003209 | 2020年11月6日  | 未单独授权 |
| 23 | 《吾福邻萌》角色形象-打油狮 |    | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2021-F-00239576 | 2021年10月19日 | 未单独授权 |
| 24 | 《疯了！桂宝：三星夺宝》   |  | 北京其卡通弘文化传播有限公司 | 国作登字-2018-A-00624452 | 2018年9月25日  | 未单独授权 |
| 25 | 《快乐小东西》        |  | 浙江其飞祥文化传播有限公司  | 国作登字-2019-I-00640358 | 2019年6月25日  | 未单独授权 |
| 26 | 《真功夫之奥运在我家》    |  | 浙江其飞祥文化传播有限公司  | 国作登字-2019-I-00640357 | 2019年6月25日  | 未单独授权 |

|    |                        |                                                                                     |                                                                                            |                              |                |       |
|----|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|----------------|-------|
| 27 | 《神秘世界<br>历险记》—<br>—熊大叔 |    | 江苏省广播<br>电视总台，<br>北京其欣然<br>影视文化传<br>播有限公司<br>（变更申请<br>中，受让<br>方：浙江其<br>飞祥文化传<br>播有限公<br>司） | 国作登字-<br>2014-F-<br>00144990 | 2014年7月<br>15日 | 未单独授权 |
| 28 | 《神秘世界<br>历险记》—<br>—啦啦  |  | 江苏省广播<br>电视总台，<br>北京其欣然<br>影视文化传<br>播有限公司<br>（变更申请<br>中，受让<br>方：浙江其<br>飞祥文化传<br>播有限公<br>司） | 国作登字-<br>2014-F-<br>00144991 | 2014年7月<br>15日 | 未单独授权 |
| 29 | 《神秘世界<br>历险记》—<br>—雨果  |  | 江苏省广播<br>电视总台、<br>北京其欣然<br>影视文化传<br>播有限公司<br>（变更申请<br>中，受让<br>方：浙江其<br>飞祥文化传<br>播有限公       | 国作登字-<br>2014-F-<br>00144992 | 2014年7月<br>15日 | 未单独授权 |

|    |  |  |    |  |  |        |
|----|--|--|----|--|--|--------|
|    |  |  | 司) |  |  |        |
| 合计 |  |  |    |  |  | 809.86 |

## 附件二、旅游行业资本运作案例

| IPO |        |                                                              |                         |
|-----|--------|--------------------------------------------------------------|-------------------------|
| 序号  | 公司名称   | 主营业务                                                         | 项目进度                    |
| 1   | 南方文旅   | 为大型主题乐园提供室内外大中型游乐设备                                          | 辅导备案登记受理                |
| 2   | 华强方特   | 以文化内容产品及服务和文化科技主题公园运营                                        | 辅导备案登记受理                |
| 3   | 青都旅游   | 在青城前山景区提供索道、观光车服务，在都江堰灌县古城景区提供观光车服务                          | 已反馈                     |
| 4   | 广州塔    | 为游客提供广州塔特色观光旅游服务及配套休闲、高端餐饮及纪念品销售服务                           | 辅导备案登记受理                |
| 5   | 鄂旅股份   | 恩施大峡谷景区内客运索道和游客转运服务                                          | 已预披露更新                  |
| 再融资 |        |                                                              |                         |
| 序号  | 公司名称   | 增发目的                                                         | 项目进度                    |
| 1   | 金马游乐   | 项目融资，补充流动资金                                                  | 2021年12月21日股东大会批准       |
| 2   | 棕榈股份   | 补充流动资金，偿还债务                                                  | 2022年7月14日证监会批准         |
| 3   | 长白山    | 项目融资，补充流动资金                                                  | 2022年4月16日董事会批准         |
| 4   | 首旅酒店   | 项目融资，偿还债务                                                    | 2021年12月6日完成发行          |
| 5   | 桂林旅游   | 偿还银行贷款                                                       | 2022年6月1日完成发行           |
| 6   | 曲江文旅   | 项目融资，补充流动资金，偿还银行贷款                                           | 2021年10月23日完成发行         |
| 7   | 岭南股份   | 补充流动资金，项目融资                                                  | 2021年9月24日完成发行          |
| 8   | 三峡旅游   | 补充流动资金，项目融资                                                  | 2021年7月19日完成发行          |
| 9   | 锦江酒店   | 项目融资，偿还债务                                                    | 2021年3月23日完成发行          |
| 10  | 三特索道   | 偿还银行贷款，补充流动资金                                                | 2021年1月14日完成发行          |
| 11  | ST凯撒   | 补充流动资金                                                       | 2020年6月2日股东大会批准         |
| 重组  |        |                                                              |                         |
| 序号  | 上市公司名称 | 项目内容                                                         | 项目进度                    |
| 1   | 云南旅游   | 云南旅游向华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗三名自然人股东以发行股份及支付现金购买资产的方式购买其所持文旅科技100%股权 | 2019年3月14日获得证监会并购重组委通过  |
| 2   | 南纺股份   | 南纺股份向夫子庙文旅以发行股份的方式，购买其持有的秦淮风光51.00%股权                        | 2019年11月28日获得证监会并购重组委通过 |
| 3   | 三峡旅游   | 三峡旅游向道行文旅、裴道兵发行股份购买其所持有的九凤谷100%股权                            | 2019年7月8日获得证监会并购重组委通过   |
|     |        | 三峡旅游拟以发行股份的方式向基地公司购买其持有长江旅发100%股权、向交旅投资购买其持有行胜公司100%股权       | 2022年4月13日公告预案          |