



中天运会计师事务所（特殊普通合伙）
关于海南海汽运输集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金暨关联交易申请的审核第二轮问询函的回复
之专项核查意见

上海证券交易所：

根据我们收到海南海汽运输集团股份有限公司（以下简称“海汽集团”、“上市公司”）转来的由贵所于2023年9月5日下发的《关于海南海汽运输集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件的第二轮审核问询函》（上证上审（并购重组）[2023]42号）（以下简称“《问询函》”）相关问题的要求，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“本所或我所”）对问询函就我所涉及到的有关问题，履行了审慎核查义务，现对海南海汽运输集团股份有限公司的《第二轮问询函回复》核查意见如下：

如无特别说明，本专项核查意见回复中所述的词语或简称与《海南海汽运输集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“《重组报告书》（修订稿）”）中相同，所定义的词语或简称具有相同的含义。本专项核查意见所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。

本回复的字体：

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



问题2. 关于标的公司偿债能力

重组报告书显示，（1）报告期各期末标的公司备货金额较高，逾17亿元，资金占用较高，标的公司最近一期账面资金仅8,000余万；（2）预测期每年存在较高金额的资产更新、营运资本增加以及资本性支出；（3）报告期各期末标的公司长短期负债分别为16.7亿元、13.7亿元和9.6亿元，金额较高，并且存在由短期负债向长期负债过度的情况；（4）标的公司每年的财务费用在4,000万-6,000万之间，预测期内付息债务利息呈下降趋势，占收入的比例大幅降低；（5）报告期各期，标的公司资产负债率分别88.27%、82.91%和78.72%，根据备考财务报表，本次交易完成后，上市公司资产负债率将由55.78%上升至81.22%。

请公司说明：（1）在标的公司各期末备货金额较高、账面资金较少的情况下，说明预测期收入增速较快所带来的备货金额上升是否导致公司面临较高的营运风险以及应对措施；（2）结合标的公司目前的资金情况、授信额度、其他融资渠道等，说明其能否满足资产更新、营运资本增加以及资本性支出的需求；（3）结合（1）（2），说明标的公司在预测期内负债比例是否将升高，与评估预测是否存在不一致的情况及依据；（4）标的公司短期和长期负债期限，短期负债减少、长期负债增多的原因，结合负债期限、利息、标的公司盈利情况、授信额度等，说明其是否存在较高的偿债风险；（5）结合上述情况以及本次交易完成后上市公司资产负债率大幅上升，说明本次交易是否将导致上市公司承担较大的偿债压力。

请会计师核查并发表明确意见，请评估师核查（3）并发表明确意见。

回复：

一、公司说明

（一）在标的公司各期末备货金额较高、账面资金较少的情况下，说明预测期收入增速较快所带来的备货金额上升是否导致公司面临较高的营运风险以及应对措施

1、标的公司存货滞销风险较小，营运风险较小

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

单位：万元

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

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

（1）免税香化类商品

①商品保质期较长

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

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

②香化类商品滞销风险较低

2021 年及 2022 年，标的公司与主要香化类商品同供应商采取约定毛利率的合作方式，根据品牌、采购时间不同，保证毛利率在一定范围内波动；自 2023 年起，标的公司同主要供应商合作结算模式转变为“背靠背”的成本加成模式，将进一步有助于标的公司降低采购成本，改善毛利率水平，标的公司可以在保证合理利润的前提下设置较低的折扣率来避免存货滞销。同时，对于部分销量未达

预期的商品，品牌方为维护合作关系，提升市场占有率，通常会通过返利的手段对标的公司进行补贴，从而提升标的公司价格竞争力，减少此部分存货滞销风险。

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

（2）免税精品类商品

①配饰类

配饰类商品主要构成部分为腕表，腕表类商品单位货值高，库存数量较低，标的公司易于对其进行精细化库存管理，制定合理采购销售计划，商品滞销风险较低；此外，腕表类商品更新换代速度较慢，保值率较高，存货跌价风险较低。

②服饰类

标的公司免税服饰类商品以 Burberry、Ferragamo、Moschino 等一线品牌为主，消费者认可度高，具有较高的品牌附加价值，出现跌价的可能性较小；同时，供应商通常给予标的公司免税服饰类商品较高的保证毛利率水平或较低的成本加成率，标的公司可以在保证合理利润的前提下采用较低的折扣水平对长库龄的商品进行促销，因此服饰类商品出现滞销的可能性较低，存货跌价风险较小。

③箱包类

标的公司免税箱包类商品以 Michael Kors、Chloe、Ferragamo 等一线品牌为主，消费者认可度较高，具有较高的品牌附加价值，出现跌价的可能性较小；同时，供应商通常给予标的公司免税箱包类商品较高的保证毛利率水平或较低的成本加成率，标的公司可以采用较低的折扣水平对长库龄的商品进行促销，出现存货滞销的可能性较低，存货跌价风险较小。

（3）免税珠宝类商品

标的公司免税珠宝类商品以周大福、六福等知名品牌的贵金属类、珠宝类饰品为主，保值率较高，存货跌价风险较小。

（4）免税酒水类商品

库龄对酒水类商品存货价值影响较小，因此酒水类商品出现存货跌价的可能性较低。

2、报告期内备货规模虽然较高，但是存货周转率有所上升，营运能力持续改善

报告期各期末，标的公司存货余额分别为 174,754.39 万元、171,795.97 万元、181,211.50 万元，占总资产的比重分别为 65.52%、57.54%、62.64%，对应存货周转率为 1.89、1.64、2.28。2021 年度，公司经营不断开展，销售规模增长，商品流转速度加快，存货周转率得到提升。2022 年度标的公司受外部环境因素影响客流量有所下滑，商品周转速度有所下降，导致存货周转率略有下降。2023 年 1-5 月，随着旅游市场回暖以及标的公司运营效率的提升，商品周转速度提高，存货周转率有所上升。

报告期内，营业收入分别为 244,258.87 万元、339,795.81 万元、207,601.25 万元，收入规模持续上涨，对应存货周转率处于上升趋势，标的公司营运能力持续改善，随着企业收入规模扩大，标的公司营运风险也在有效控制。

3、标的公司应收账款回款较好，应付账款周转天数相对较长，资金周转较快

海旅免税的客户主要为自然人消费者和少部分贸易采购商，其中，贸易采购商结算条件为先款后货，不会产生应收账款；自然人消费者通过银行卡、微信、支付宝、快手、京东、抖音等支付方式付款，相应款项回款账期较短，应收账款回款较好，资金周转较快，报告期内应收账款周转天数分别为 5.59 天、5.70 天、1.80 天。

序号	支付渠道	回款账期	是否会形成应收账款及对手方
1	银行卡	T+1	是，如中国光大银行海口南沙支行、中国银行股份有限公司三亚迎宾路支行等
2	微信	当日结算	否
3	支付宝	当日结算	否
4	快手渠道	T+15	是，成都快购科技有限公司
5	京东渠道	T+1	是，江苏京东旭科信息技术有限公司
6	抖音渠道	T+15/T+5	是，北京空间变换科技有限公司、成都光合信号科技有限公



序号	支付渠道	回款账期	是否会形成应收账款及对手方
			司

注：快手渠道（T+15）、抖音渠道（T+15/T+5）结算的收入占比较小，报告期内不超过10%，其中2023年占比约1%。

报告期各期末，标的公司应收账款的账面金额分别为6,637.65万元、3,928.62万元、955.96万元，占总资产的比重分别为2.49%、1.32%、0.33%。标的公司应收款主要为应收营业款，账龄主要在一年以内，且回款状况良好，总体金额及占比较低。

此外，报告期内，相较于应收账款回款周期，供应商账期较长，其中，主要供应商拉格代尔报告期内应付账款周转天数分别为16.44天、21.60天、31.33天，标的公司应收账款回款较快，应付账款周转天数相对较长，资金周转较快。

4、报告期内标的公司现金流情况快速改善，借款规模逐步缩小，偿债能力稳步提升

单位：万元

项目	2023年1-5月	2022年度	2021年度
期末借款规模	95,731.93	127,404.18	139,551.15
经营活动产生的现金流量净额	31,262.73	-1,651.47	-99,244.47
筹资活动产生的现金流量净额	-36,627.44	-3,725.41	88,311.26
资产负债率	78.72%	82.91%	88.27%

报告期各期末，标的公司借款余额分别为139,551.15万元、127,404.18万元、95,731.93万元，借款规模持续下降；报告期各期经营活动产生的现金流量净额分别为-99,244.47万元、-1,651.47万元、31,262.73万元，企业经营活动产生的现金流持续改善；报告期各期筹资活动产生的现金流量净额分别为88,311.26万元、-3,725.41万元、-36,627.44万元，同时资产负债率由88.27%下降至78.72%，企业偿债能力逐步提升，并通过经营现金流的改善有效地控制借款规模确保企业财务稳健性。

此外，2023年10月，海南旅投对标的公司增资39,161.30万元，假设本次增资在2023年9月底完成，截至2023年9月底，标的公司账面货币资金为61,120.64万元，企业经营活动的资金得到进一步补充，截至2023年9月底，

标的公司资产负债率为 74.63%，标的公司资产负债率随着增资款的到位进一步下降。

5、预测期持续提高存货管理水平和资金管理水平，保证有效控制营运风险

预测期内，标的公司各业务部门将积极配合门店需求，制定淡旺季存货采购计划，结合产品历史销售情况，通过预算控制每期采购量，将期末存货总量控制在一个较为稳定的水平上。在采购商品管理方面，标的公司根据各产品的销量变化趋势，不断优化商品结构，汰换销售贡献度较低、销售表现较差的商品，降低商品滞销风险，保证免税城商品体系的正常运转。

在供应链管理方面，标的公司持续争取最优条件，与供应商签订退换货合同，对于销量不佳的滞销、临期产品，将按协议约定向供应商退货或换货。

标的公司预计持续提高存货管理水平和资金管理水平，保证有效控制营运风险。

综合以上因素，标的公司各期末备货金额较高，但是存货滞销风险较小，应收账款回款较好，应付账款周转天数相对较长，资金周转较快；同时企业持续提高运营能力，存货周转率有效提高，持续改善经营现金流情况，保证企业财务稳健性。预测期，标的公司持续优化存货管理水平，部门协调合理制定采购计划，及时优化调整存货结构降低存货滞销风险，因此账面资金较少的情况下，预测期收入增速较快所带来的备货金额上升不会导致公司面临较高的营运风险。

（二）结合标的公司目前的资金情况、授信额度、其他融资渠道等，说明其能否满足资产更新、营运资本增加以及资本性支出的需求

1、标的公司经营活动产生的现金流量情况逐渐改善

报告期内，标的公司经营活动产生的现金流量情况如下：

单位：万元

项目/年度	2023 年 1-5 月	2022 年度	2021 年度
经营活动现金流入小计	225,421.39	364,333.80	244,624.23
经营活动现金流出小计	194,158.66	365,985.26	343,868.70
经营活动产生的现金流量净额	31,262.73	-1,651.47	-99,244.47

报告期内，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为-99,244.47万元、-1,651.47万元和31,262.73万元，经营活动产生的现金流量情况逐渐改善。随着采购和销售回款的情况趋于稳定及销售规模的逐步扩大，标的公司盈利能力和经营现金流逐步改善和增强，为其持续经营提供了有力保障。

2、标的公司银行融资渠道畅通

标的公司具有良好的信用记录，银行融资渠道畅通，截至2023年9月末，标的公司剩余可使用银行综合授信额度为**264,500.00**万元，上述银行综合授信额度可填补标的公司资金紧张时的资金缺口。此外，海南旅投在本次重组完成后将继续为标的公司提供融资支持。

综上，随着标的公司盈利能力改善，经营现金流增强，为标的公司的持续经营提供了有力保障；同时标的公司银行融资渠道畅通，银行综合授信额度可填补资金紧张时的资金缺口。

根据标的公司盈利预测，预测期内（2023年至2027年）预计累计实现净利润为229,196.75万元，资产更新、营运资本增加以及资本性支出预计合计金额为102,439.31万元，预计积累净利润之和可以覆盖资产更新、营运资本增加以及资本性支出预计合计金额，且其银行融资渠道畅通，银行综合授信额度可填补资金紧张时的资金缺口，因此能满足资产更新、营运资本增加以及资本性支出的需求。

此外，2023年10月，海南旅投对标的公司增资39,161.30万元，该增资金额可进一步用于补充标的公司资产更新、营运资本增加以及资本性支出等资金需求。

（四）标的公司短期和长期负债期限，短期负债减少、长期负债增多的原因，结合负债期限、利息、标的公司盈利情况、授信额度等，说明其是否存在较高的偿债风险

1、标的公司短期和长期负债期限，短期负债减少、长期负债增多的原因

标的公司短期负债借款期限均在一年以内，长期负债借款期限以一年以上两年以内为主。截至2023年5月31日，标的公司长短期负债期限、利息情况如下所示：

单位：万元

分类	债权人	借款金额	利率	起始日	到期日
短期借款	中国银行三亚分行	10,000.00	3.10%	2022/7/29	2023/7/25
	民生银行	97.54	4.57%	2022/11/23	2023/11/23
	民生银行	1,001.33	4.57%	2022/9/30	2023/9/30
	民生银行	1,400.00	4.57%	2022/12/1	2023/6/1
	交通银行海口大同支行	9,980.00	3.20%	2023/4/25	2024/3/25
	交通银行海口大同支行	8,000.00	3.20%	2023/5/30	2024/3/25
长期借款	进出口银行海南省分行	9,980.00	3.21%	2022/9/15	2024/9/14
	进出口银行海南省分行	11,000.00	3.21%	2022/9/23	2024/9/14
	进出口银行海南省分行	3,000.00	3.21%	2023/4/25	2024/9/14
	进出口银行海南省分行	20,000.00	3.21%	2023/5/19	2024/9/14
	进出口银行海南省分行	21,020.00	3.21%	2023/5/30	2024/9/14

报告期各期末，标的公司长短期负债金额及占比情况如下所示：

单位：万元

项目	2023 年 5 月 31 日		2022 年 12 月 31 日		2021 年 12 月 31 日	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	30,560.41	31.92%	106,403.60	83.52%	139,551.15	100.00%
一年内到期的长期借款	171.52	0.18%	-	-	-	-
长期借款	65,000.00	67.90%	21,000.58	16.48%	-	-
总计	95,731.93	100.00%	127,404.18	100.00%	139,551.15	100.00%

标的公司于 2020 年正式投入运营，前期合作金融机构主要为各商业银行，标的公司可以通过申请短期借款较快的与银行建立业务合作关系，满足前期运营资金需求，因此报告期前期负债结构以短期负债为主。

2022 年起，标的公司开始同中国进出口银行开展合作，中国进出口银行提供的借款虽为长期借款，但实际借款期限均在 2 年以内，借款期限同短期借款差异较小；同时由于标的公司信用状况良好，中国进出口银行提供的长期借款仍维持较低的利率水平，资金使用成本较低；此外，配置部分长期借款便于标的公司提前进行资金使用规划，锁定资金成本，提高资金使用效率。因此，出于合理使用授信额度、提高资金使用效率、降低财务成本等因素考虑，公司长期负债比例有所提升。

2、结合负债期限、利息、标的公司盈利情况、授信额度等，说明是否存在较高的偿债风险

从负债期限、利息、授信额度及标的公司盈利能力等角度分析，标的公司不存在较高的偿债风险，具体分析如下：

（1）负债期限、利息及授信

截至 2023 年 5 月 31 日，标的公司短期负债本金金额为 30,478.87 万元，长期负债本金金额为 65,000.00 万元，且期限均不超过两年，标的公司资金使用成本较低，出于提高运营效率、满足日常经营需要及置换到期借款的考虑，标的公司维持一定的借款规模具备合理性。考虑到标的公司作为国有免税经营主体，始终和各银行保持良好关系，未出现过逾期还款的情形，信用状况良好，截至 2023 年 9 月末，标的公司可用授信额度为 264,500.00 万元，授信金额充足，除自身经营积累外，标的公司能够通过金融机构借款的方式置换到期借款，偿债风险较低。

由于标的公司资信状况良好，利率水平较低，财务费用中利息费用金额分别为 3,503.53 万元、4,307.61 万元、1,168.43 万元，占当期营业收入比重分别为 1.43%、1.27%、0.56%，占比相对较低，对标的公司财务状况影响较小，相应付息压力较小。

（2）盈利能力

随着标的公司业务发展，营业收入呈现大幅上升趋势，标的公司经营活动现金流情况逐渐得到改善；2022 年度及 2023 年 1-5 月，标的公司营业收入分别为 339,795.81 万元、207,601.25 万元，经营活动现金流净额分别为-1,651.47 万元、31,262.73 万元，随着业务的开展，经营活动现金流净额整体呈现大幅度上升的趋势，营业收入超过当期贷款偿付金额，良好的盈利能力及现金流状况为标的公司偿债能力提供了保证。

（3）股东增资增强标的公司的偿债能力

2023 年 10 月，海南旅投对标的公司增资 39,161.30 万元，假设本次增资在 2023 年 9 月底完成，截至 2023 年 9 月底，标的公司账面货币资金为 61,120.64

万元，企业经营活动的资金得到进一步补充，截至 2023 年 9 月底，标的公司资产负债率为 74.63%，标的公司资产负债率随着增资款的到位进一步下降，偿债能力进一步得到加强。

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

二、会计师核查意见

经核查，本所认为：

1、标的公司预测所参考的报告期内财务数据经本所审计，与会计师在核查过程中获取的信息没有重大不一致。

2、标的公司已经说明了短期和长期负债期限及短期负债减少、长期负债增多的原因；标的公司负债规模及期限合理、盈利能力较强、长短期负债利率水平较低、授信额度较高，不存在较高的偿债风险。

（本页无正文，为《关于海南海汽运输集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核第二轮问询函回复》之签章页）

中天运会计师事务所（特殊普通合伙）



二〇二三年 10 月 24 日

中国注册会计师：



中国注册会计师：

