

招商证券股份有限公司  
关于上海证券交易所  
《关于对格力地产股份有限公司重大资产置换  
暨关联交易报告书的问询函》  
之核查意见

独立财务顾问



二〇二四年十二月

**上海证券交易所：**

格力地产股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）于 2024 年 11 月 27 日收到上海证券交易所出具的《关于对格力地产股份有限公司重大资产置换暨关联交易报告书的问询函》（上证公函【2024】3683 号，以下简称“问询函”），招商证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次交易的独立财务顾问，现对《问询函》中提及的问题出具如下核查意见：

除特别说明外，本核查意见所述的词语或简称与《格力地产股份有限公司重大资产置换暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中释义所定义的词语或简称具有相同的含义。

本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

## 目 录

问题 1.关于交易方案 .....	1
问题 2.关于担保事项 .....	9
问题 3.关于拟置出资产评估 .....	16
问题 4.关于免税集团评估 .....	34
问题 5.关于盈利预测可实现性 .....	50
问题 6.关于业绩承诺 .....	61
问题 7.关于采购和存货 .....	67

## 问题 1. 关于交易方案

草案披露，公司拟置入控股股东海投公司持有的免税集团 51%股权，并置出上海合联等 5 家公司股权，同时，为避免同业竞争，海投公司将在交易完成后把置出公司以及持有的涉及商业物业运营管理的珠海市新盛景投资有限公司 77%股权、珠海市凤凰盛景商业有限公司 100%股权托管给上市公司。截至目前，置出资产中上海保联存在股权监管限制未解除的情况。

请公司：（1）结合持股比例、章程规定、董事会席位、经营决策和重大事项表决安排等，分析说明交易后上市公司对免税集团能否实施有效控制；（2）补充披露公司剩余房地产资产相关情况，后续经营安排；（3）补充披露相关托管内容、托管费用与收益安排及公允性，相关托管的会计处理及依据。（4）说明上海保联股权监管限制的具体原因，目前的解除进展，是否对本次交易构成障碍；请财务顾问、律师和会计师发表意见。

### 【回复】

一、结合持股比例、章程规定、董事会席位、经营决策和重大事项表决安排等，分析说明交易后上市公司对免税集团能否实施有效控制

（一）本次交易完成后，公司能够通过行使股东会表决权对免税集团实现控制

根据《公司法》的相关规定，“控股股东”是指其出资额占有限责任公司资本总额超过 50%或者其持有的股份占股份有限公司股本总额超过 50%的股东；出资额或者持有股份的比例虽然低于 50%，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会的决议产生重大影响的股东。

根据免税集团现行有效的《公司章程》第 10 条规定，股东依照其出资比例行使表决权。同时，根据免税集团《公司章程》第 17 条规定，除股东会作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议应代表三分之二以上表决权的股东通过外，股东会其他决议事项由代表过半数表决权的股东通过。

本次交易完成后，格力地产将持有免税集团 51%股权，按照出资比例拥有免

税集团超过半数的表决权。针对股东会普通决议事项，公司持有的过半数表决权足以直接决定表决结果；针对修改公司章程、增加或者减少注册资本，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式等特别决议事项，公司持有的表决权能够对决议产生实质性影响。

综上，公司能够通过行使其持有的免税集团过半数表决权，实现对免税集团重大事项决策的控制。

## **（二）本次交易完成后，公司能够通过董事会对免税集团实现控制**

根据免税集团现行有效的《公司章程》，董事会作出决议，应当经全体董事的过半数通过。董事会决议的表决，应当一人一票。

本次交易双方签署的《重大资产置换协议之补充协议》约定：置入资产交割日后，免税集团董事会由7名董事组成，其中格力地产应有权提名4名董事；免税集团总经理、财务负责人应由格力地产提名。双方同意（并促使其提名的董事同意）在免税集团股东会或董事会会议审议选举或聘任上述提名的董事、总经理、财务负责人事项时投赞成票。

因此，本次交易完成后，公司通过其在股东会上享有的过半数表决权以及关于董事提名的安排，能够控制免税集团董事会半数以上席位，可以对免税集团实现控制。

## **（三）本次交易完成后，公司能够对免税集团日常经营活动做出有效控制**

根据《重大资产置换协议之补充协议》的约定，置入资产交割日后，免税集团总经理、财务负责人均由格力地产提名。

根据免税集团现行有效的《公司章程》，总经理行使下列职权：（一）主持公司的生产经营管理工作，组织实施股东会的决定；（二）组织实施公司年度经营计划和投资方案；（三）拟订公司内部管理机构设置方案；（四）拟订公司的基本管理制度；（五）制定公司的具体规章。

根据《珠海市免税企业集团有限公司董事会向经理层授权管理制度》，经董事会授权，免税集团总经理将主持生产经营管理工作，并负责拟定和实施公司经

营计划和投资方案等重要工作。

针对日常经营的管理，免税集团主要经营免税品销售业务，免税集团已制定免税业务审批权限及流程，供应商的准入、新品类的准入、合同审批等重要业务流程均需要总经理审批。根据免税集团财务管理相关制度，重要财务事项亦需要财务负责人、总经理、董事长等进行审批。

基于上述，本次交易完成后，格力地产将向免税集团提名总经理、财务负责人等高级管理人员，对免税集团的日常经营活动做出有效控制。

综上所述，本次交易完成后，公司能够对免税集团实施有效控制。

## 二、补充披露公司剩余房地产资产相关情况，后续经营安排

通过本次重组，公司将置出上海、三亚、重庆的房地产开发项目，公司剩余房地产资产均位于珠海，情况如下：

序号	项目名称	剩余物业情况
1	格力海岸 S1\S2\S4\S5 项目	住宅及配套车位（零星尾盘）
2	格力海岸 S6 项目	住宅及配套车位（在售）
3	格力金鼎 2016-12 地块（海云居）项目	住宅及配套商铺、车位（在售）
4	格力广场项目	住宅及配套商铺、车位（零星尾盘）
5	格力海岸 S7 项目	住宅、商业综合体及配套车位（在建）
6	平沙九号花园项目	配套商铺、车位（零星尾盘）
7	平沙九号广场项目	配套商铺、车位（零星尾盘）
8	珠海格力白蕉广场（双子星）项目	车位（待售）
9	格力香樟项目	车位（在售）
10	珠海太联（人工岛）项目	商业
11	洪湾渔港项目	商业及配套
12	万联海岛项目	商业及配套
13	格力海岸 S3 项目	商业及配套
14	华宁花园项目	配套设施

本次重组完成后，公司将不再新增房地产开发业务。本次重组完成后五年内，公司将根据项目不同业态作出相应经营安排：

（1）对于住宅及住宅配套车位，公司将加速销售去化或对外处置。公司控股股东海投公司已出具承诺，若公司未能在五年内整体退出房地产业务，海投公司将在符合相关法律法规等规定且与公司达成合意及履行必要的审批程序后，以

公允的市场价格承接公司届时尚未去化或处置完毕的房地产业务。

(2) 对于与大消费运营相关的商业/商办等，公司将围绕重组完成后的大消费主营业务，作为经营性物业进行运营。

#### 补充披露情况：

公司已在重组报告书“第二节 上市公司基本情况”之“十一、公司剩余房地产资产相关情况和后续经营安排”中补充披露公司剩余房地产资产相关情况和后续经营安排。

### 三、补充披露相关托管内容、托管费用与收益安排及公允性，相关托管的会计处理及依据

#### (一) 托管内容

根据双方签订的《托管协议》，本次托管的范围为海投公司在本次交易完成后持有的上海保联 100%股权、上海合联 100%股权、上海太联 100%股权、三亚合联 100%股权、重庆两江 100%股权、新盛景 77%股权及凤凰盛景 100%股权（以下合称“托管公司”）。

根据双方签订的《托管协议》，海投公司将托管公司除了以下权利以外的一切股东权利委托予格力地产行使：

- (1) 托管公司股权的处置；
- (2) 托管公司的利润分配；
- (3) 托管公司的合并、分立、变更公司形式、申请破产、解散和清算；
- (4) 托管公司的剩余财产分配；
- (5) 托管公司增加或者减少注册资本；
- (6) 修改托管公司的公司章程；
- (7) 托管公司对外提供担保；
- (8) 托管公司发行债券；

(9) 托管公司在正常经营过程之外购买、出售、转让、许可或以其他方式处置任何超过 500 万元的资产，或在其上设立他方权利。

(10) 托管公司任何超过 500 万元的重大固定资产投资或股权投资。

托管公司的日常运营管理、经营决策、经营发展规划等与经营管理相关的事项均由格力地产依据《托管协议》和相关法律法规进行管理。

## **(二) 托管期限**

托管期限为自本次交易的置出资产交割日起至满 60 个月或下述任一情况发生之日为止（以孰早为准）：

- (1) 托管公司不再为海投公司控股子公司；
- (2) 格力地产已不再从事房地产业务；
- (3) 双方协商一致终止本协议。

## **(三) 托管费用**

根据格力地产和海投公司签订的《托管协议》和《托管协议之补充协议》，基于托管公司的实际情况，参考其他上市公司收费水平，双方约定托管的托管费为 30 万元/年。

海投公司于托管期限的每年度 12 月 31 日前向格力地产以现金方式支付本年度的托管费；不足一个完整年度的，按照一年 365 天逐天计算托管费。

托管期限内，如相关市场行情或托管公司经营状况发生较大变化的，双方同意可就后续托管期限内的托管费金额另行协商一致并签署协议予以约定。

## **(四) 收益安排**

格力地产仅就《托管协议之补充协议》补充的约定收取托管费，不对托管公司的经营成果享有任何收益或者承担任何亏损。

## **(五) 托管费的公允性**

近年其他上市公司托管股权，托管费收费情况如下：



序号	上市公司	具体内容	托管费
1	皖能电力 (000543.SZ)	根据《安徽省皖能股份有限公司与控股股东续签<股权托管协议>暨关联交易的公告》(公告编号: 2024-46): 安徽省能源集团有限公司委托皖能电力对尚未满足注入条件的管理标的 5 家进行股权管理。 托管内容包括: 皖能电力出席目标公司股东(大)会并行使包括下述议程的表决权: A.目标公司股东(大)会审议与目标公司发电类业务相关的事项时; B.目标公司股东(大)会审议与皖能电力业务存在直接或间接竞争关系的事项时; C.目标公司股东(大)会审议其他可能会损害皖能电力利益的事项时。	固定费用 20 万元/ 年、共 5 家平均每 家 4 万元/ 年
2	津药药业 (600488.SH)	根据《津药药业股份有限公司与津药资产管理有限公司续签<股权托管协议>的关联交易公告》(编号: 2024-044): 津药药业股份有限公司受托管理间接控股股东津药资产管理有限公司持有的津药永光(河北)制药有限公司 79.3843%的股权。托管期内, 除协议特别约定的限制条件外, 受托方全权代表委托方根据《公司法》及永光制药章程的规定行使股东权利、承担股东义务。	固定费用 10 万元/ 年、每家 10 万元/年
3	津药药业 (600488.SH)	根据《津药药业股份有限公司与天津药业集团有限公司续签<股权托管协议>的关联交易公告》(编号: 2024-045): 津药药业股份有限公司受托管理控股股东天津药业集团有限公司持有的天津药业研究院股份有限公司 75.61%的股权。托管期内, 除协议特别约定的限制条件外, 受托方全权代表委托方根据《公司法》及章程的规定行使股东权利、承担股东义务。	固定费用 10 万元/ 年、每家 10 万元/年
4	长白山 (603099.SH)	根据《关于子公司托管蓝景酒店股权暨关联交易的公告》(公告编号: 2024-064): 长白山旅游股份有限公司代管吉林省长白山开发建设(集团)有限责任公司(控股股东)所持有吉林省蓝景酒店管理有限公司的股权。	固定费用 20 万元/ 年、每家 20 万元/年
5	华天酒店 (000428.SZ)	根据《华天酒店集团股份有限公司关于公司拟与湖南湘投阳光集团有限公司签订部分股权托管协议暨关联交易的公告》(公告编号: 2023-028): 受托管理控股股东湖南阳光华天旅游发展集团有限责任公司全资子公司湖南湘投阳光集团有限公司所持有的其下属企业湖南阳光酒店管理有限公司的 80%股权。受托方成为托管股权的受托管理人, 代表委托方根据法律法规及被托管企业章程的规定行使部分股东权利。	固定费用 5 万元/ 年、每家 5 万元/年
6	天地源 (600665.SH)	根据《天地源股份有限公司关于与西安紫薇地产开发有限公司签订股权托管协议暨关联交易的公告》(公告编号: 临 2023-083)及《天地源股份有限公司关于与西安紫薇地产开发有限公司签订股权托管协议补充协议暨关联交易的公告》(公告编号: 临 2023-087): 实际控制人西安高科集团有限公司委托上市公司管理西安紫薇地产开发有限公司下属的 13 家全资子公司及 4 家合资公司股权。依据《中华人民共和国公司法》和标的公司章程规定, 将除收益、要求解散公司权、清算权、剩余财产分配和处置权(含转让及质押)外的股东股利委托给上市公司行使, 行使的权利主要包括:	固定费用 50 万元/ 年、共 17 家平均每 家 2.94 万 元/年

序号	上市公司	具体内容	托管费
		(1) 出席标的公司股东会，按照委托方书面授权内容行使表决；(2) 向标的公司股东会议提交议案；(3) 获取标的公司生产经营、财务状况治理各项文件、资料，获得依照法律或章程的规定应获知的标的公司其他信息。	
7	天地源 (600665.S H)	根据《天地源股份有限公司关于与西安高科集团高科房产有限责任公司签订股权托管协议暨关联交易的公告》(公告编号: 临 2021-028): 天地源股份有限公司受托管理实际控制人西安高科集团有限公司下属西安高科集团高科房产有限责任公司直接或间接持有的三家从事房地产开发业务的项目公司 100% 股权。上市公司根据法律法规及被托管企业章程的规定行使部分股东权利, 主要包括: (1) 出席被托管企业股东会, 对被托管企业的相关议案行使表决权; (2) 被托管企业股东会召集请求权; (3) 向被托管企业股东会会议提交议案; (4) 被托管企业章程和股东会记录的查阅权; (5) 公司经营的建议和质询权; (6) 获取被托管企业生产经营、财务状况、公司治理的各项文件、资料, 获得依照法律或章程的规定应获知的被托管企业其他信息。	固定费用 15 万元/ 年、共 3 家平均每 家 5 万元/ 年

如上表所示, 参考其他上市公司接受股权托管案例情况, 平均托管费为每家公司 4.48 万元/年。本次格力地产对于托管公司股权托管收取的托管费为 30 万元/年, 平均每家公司收取 4.29 万元/年, 与市场参考案例相比不存在重大差异, 具有公允性。

#### (六) 本次托管的会计处理

根据《托管协议》约定, 托管期间, 格力地产不能行使托管公司的股权处置、利润分配、剩余财产分配以及重大固定资产投资或股权投资等权利。

根据《托管协议之补充协议》约定, 托管期间, 格力地产不对托管公司的经营成果享有任何收益或者承担任何亏损。

根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表(2014 年修订)》, 合并报表范围以“控制”为基础确定, 对控制的定义为“投资方拥有对被投资方的权力, 通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报, 并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额”。因格力地产不承担托管公司的经营风险, 也不能因为行使管理权而获得可变回报, 故格力地产对托管公司没有拥有控制权, 不构成控制。故托管公司不纳入格力地产合并报表范围。

**补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“（七）本次交易涉及的托管安排”中补充披露相关托管内容、托管费用与收益安排及公允性，相关托管的会计处理及依据。

**四、说明上海保联股权监管限制的具体原因，目前的解除进展，是否对本次交易构成障碍**

本次重组拟置出资产上海保联存在股权被上海市浦东新区规划和自然资源管理局（以下简称“浦东新区规资局”）施加监管限制的情况，形成原因系浦东新区规资局强化属地房地产企业监管。经浦东新区规资局同意，上海保联已于 2024 年 10 月完成了格力地产合并范围内的股权转让变更登记事宜。

截至本核查意见出具之日，浦东新区规资局已同意上海保联 100%股权转让给海投公司。

**五、独立财务顾问核查意见**

**经核查，独立财务顾问认为：**

- 1、本次重组完成后，公司能够对免税集团实施有效控制；
- 2、公司已出具相关承诺及说明，本次交易完成后，公司将不再新增房地产开发业务，除与大消费运营等未来主营业务相关的项目外，公司将逐步退出房地产开发业务；
- 3、格力地产收取托管费金额与市场可比案例不存在重大差异，具有合理性。根据协议约定，格力地产对托管公司不构成控制，托管公司不纳入合并报表范围；
- 4、根据公司说明及相关中介机构对主管部门的走访，上海保联 100%股权转让海投公司事宜已取得浦东新区规资局的认可，该等监管限制事宜不会对本次交易构成障碍。

## 问题 2. 关于担保事项

草案披露，公司目前为三亚合联 3.4 亿元融资提供的保证担保，拟在发出股东大会通知前解除，海投公司目前同意为三亚合联提供连带责任保证担保，并由上市公司支付担保费。重庆两江目前为公司融资提供抵押担保，担保总额 27 亿元，本次交易完成后，重庆两江将继续为公司提供担保，公司拟向重庆两江提供反担保并支付担保费。

请公司补充披露：（1）公司为三亚合联提供担保对应债务形成背景、期限、用途等，截至目前相关担保解除进展；（2）重庆两江为公司提供担保对应债务情况、交易背景、期限、用途等；（3）相关担保费率的确认依据及合理性。请财务顾问和律师发表意见。

### 【回复】

一、公司为三亚合联提供担保对应债务形成背景、期限、用途等，截至目前相关担保解除进展

#### （一）公司为三亚合联提供担保对应债务形成背景、期限、用途等

为满足三亚合联中央商务区项目的建设资金需求，2021 年 9 月 7 日，三亚合联与海南银行股份有限公司（以下简称“海南银行”）签署编号为 B[海银集团项融]字[2021]年[001]号的《借款合同》，借款金额 50,000.00 万元，借款期限自 2021 年 9 月 7 日至 2024 年 9 月 7 日。

上述《借款合同》于 2024 年 9 月 7 日到期，三亚合联已偿还 16,000.00 万元债务。三亚合联与海南银行于 2024 年 9 月 4 日另行签署编号为 A[海银集团固]字[2024]年[002]号的《固定资产贷款合同》，以偿还前述《借款合同》项下尚未归还债务。截至本核查意见出具之日，公司为三亚合联提供担保对应债务的具体情况如下：

单位：万元

序号	债权人	债务人	借款协议名称及编号	协议金额	主要用途	协议签署时间	借款期限
1	海南银行	三亚合联	《固定资产贷款合同》（A[海银集团固]字[2024]年[002]号）	34,000.00	归还三亚合联在海南银行的存量融资贷款	2024.09.04	8 年

## （二）相关担保解除进展

2024年11月21日，格力地产与海投公司签署《担保安排协议》，协议约定海投公司同意为三亚合联向海南银行提供连带责任保证担保，自海投公司与海南银行签订相关担保协议之日起格力地产提供的担保终止。

2024年11月29日，格力地产与海南银行签署编号为B[海银集团保补]字[2024]年[001]号的《保证合同补充协议》，约定“原担保合同“第十二条 其他约定事项”增加：“12.2 自珠海投资控股有限公司为三亚合联建设发展有限公司提供连带责任保证担保之日起，解除并终止格力地产提供的保证担保”。

2024年11月29日，海投公司与海南银行签署编号为A[海银集团保证]字[2024]年[005]号的《保证合同》，约定由海投公司为三亚合联签订的《固定资产借款合同》向海南银行提供连带责任担保，《保证合同》自签署日生效。

截至本核查意见出具之日，格力地产为三亚合联提供的担保已终止。

### 补充披露情况：

公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“（八）本次交易涉及的担保安排”之“1、格力地产为置出公司提供的担保”中补充披露公司为三亚合联提供担保对应债务形成背景、期限、用途等以及相关担保解除进展情况。

## 二、重庆两江为公司提供担保对应债务情况、交易背景、期限、用途等

截至本核查意见出具之日，重庆两江为格力地产及其子公司提供担保对应债务为借款/贷款协议及公司债券。

### （一）借款/贷款协议

截至本核查意见出具之日，重庆两江为格力地产及其子公司提供担保对应借款的具体情况如下：

单位：万元

序号	债权人	债务人	协议名称及编号	协议金额	借款余额	协议约定用途	协议签署时间	借款期限	对应担保协议
1	招商银行股份有限公司珠海分行	格力地产下属子公司（不含置出公司）	《授信协议》 (755XY2023048630)	3,000.00	500.00	支付货款	2023.12.26 - 2024.12.25	2023.12.26 - 2024.12.25	《最高额抵押合同》 (755XY202304863002)
2	广东南粤银行股份有限公司珠海分行		《借款合同》(NY-20231214-0191)	15,000.00	15,000.00	偿还债务	2023.12.19 - 2024.12.18	2023.12.19 - 2024.12.18	《最高额抵押合同》 (2023年南粤珠额抵字第1023001号)
3	广东南粤银行股份有限公司珠海分行		《借款合同》(NY-20240123-0023)	5,000.00	5,000.00	偿还债务	2024.01.24 - 2025.01.24	2024.01.25 - 2025.01.24	《最高额抵押合同》 (NY-20240517-0038)
4	广东南粤银行股份有限公司珠海分行		《借款合同》(NY-20240520-0118)	10,000.00	10,000.00	偿还债务	2024.05.24 - 2025.05.23	2024.05.24 - 2025.05.23	《最高额抵押合同》 (2023年南粤珠额抵字第1023001号)、 《最高额抵押合同》 (NY-20240517-0038)
5	广东南粤银行股份有限公司珠海分行		《借款合同》(NY-20241108-0041)	9,000.00	9,000.00	偿还债务	2024.11.12 - 2025.11.13	2024.11.14 - 2025.11.13	《最高额抵押合同》 (2023年南粤珠额抵字第1023001号)、 《最高额抵押合同》 (NY-20240517-0038)
6	交通银行		《固定资产	74,000	62,250	“格	2021.0	2021.	《抵押合

序号	债权人	债务人	协议名称及编号	协议金额	借款余额	协议约定用途	协议签署时间	借款期限	对应担保协议
	行股份有限公司珠海分行		《借款合同》 (A07210102007)	0.00	0.00	力海岸S7”1-3期项目建设	4.06	03.29 - 2027.03.26	同》(粤2024年220抵字005号)
7	交通银行股份有限公司珠海分行		《固定资产借款合同》 (A07210102008)	141,000.00	95,250.00	“格力海岸S6”项目建设	2021.05.14 - 2027.03.26		
8	兴业银行股份有限公司香港分行		《贷款协议》 CIBHK2024FL0149	10,000.00	9,948.91	偿还债务	2024.06.13	每笔贷款需在相应的提款通知书所列明的还款日或利息支付日还款	《最高额抵押合同》(兴银粤抵字(战略)第202406130016号)
9	兴业银行股份有限公司珠海分行		《流动资金借款合同》 (兴银粤借字(战略)第20240613006号)	11,000.00	11,000.00	偿还债务	2024.06.19	2024.06.19 - 2025.06.18	
10	兴业银行股份有限公司珠海分行		《流动资金借款合同》 (兴银粤借字(战略)第202406210015号)	3,000.00	3,000.00	支付货款	2024.06.26	2024.06.26 - 2025.06.25	

序号	债权人	债务人	协议名称及编号	协议金额	借款余额	协议约定用途	协议签署时间	借款期限	对应担保协议
11	兴业银行股份有限公司珠海分行		《流动资金借款合同》（兴银粤借字（拱北）第202306160015号）	6,700.00	6,030.00	偿还债务	2023.06.27	2023.06.27 - 2026.06.26	
12	兴业银行股份有限公司珠海分行		《流动资金借款合同》（兴银粤借字（战略）第202404190001号）	2,000.00	2,000.00	支付员工工资	2024.04.24	2024.04.24 - 2027.04.23	

## （二）公司债券

截至本核查意见出具之日，重庆两江为格力地产公开发行公司债券与海通证券股份有限公司签署《土地抵押合同》，公司债券余额表具体如下：

单位：万元

债券名称	主要用途	发行金额	当前余额	利率（%）	发行日	到期日
格力地产股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）	用于偿还到期公司债券本金	40,000.00	40,000.00	7.00	2022.03.23	2025.03.24

上述借款/贷款协议及债券募集文件中所述债务用途均为格力地产及其子公司日常生产经营所需，具有合理商业用途。

### 补充披露情况：

公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“（八）本次交易涉及的担保安排”之“2、置出公司为格力地产及其子公司（不包含置出公司）提供的担保”中补充披露重庆两江为公司提供担保对应债务情况、交易背景、期限、用途等。



### 三、相关担保费率的确认依据及合理性

根据格力地产与海投公司于 2024 年 11 月 21 日签订的《担保安排协议》，约定本次担保费率条款为：双方确认并同意，自本协议生效之日起，格力地产向海投公司支付担保费，担保费用为主债权金额乘以担保费率，担保费率参照市场行情且不超过 0.8%/年，不足一年部分按实际担保天数/360\*0.8%计费。本次担保的担保费用的计算期间为自协议生效之日起至三亚合联交割至海投公司之日或三亚合联完成债务偿还孰早之日为止。

根据格力地产与海投公司及重庆两江于 2024 年 11 月 21 日签订的《担保安排协议》，约定本次担保费条款为：各方确认并同意，自重庆两江交割至海投公司之日起，格力地产向海投公司支付担保费，担保费用为主债务金额乘以担保费率，担保费率参照市场行情且不超过 0.5%/年，不足一年部分按实际担保天数/360\*0.5%计费。本次担保的担保费用的计算期间为自重庆两江交割至海投公司之日起，至本次担保解除或终止之日为止。就本次担保，格力地产同意为重庆两江提供反担保，反担保的方式为连带责任保证担保。

海投公司为三亚合联提供的担保，鉴于格力地产未提供反担保，因此前述担保费率略高于重庆两江为格力地产提供担保的担保费率。

上述担保涉及的担保费率制定系依据市场行情制定，具有合理性。经查询上市公司接受控股股东担保并支付担保费的市场案例，约定担保费率情况具体如下：

公司名称	控股股东为上市公司提供担保事项概述	约定担保费率
文科园林 (002775.SZ)	文科园林控股股东拟为其向银行等金融机构申请授信业务等提供连带责任担保，上市公司将就上述担保支付担保费（公告编号：2022-031）	1%/年
电子城 (600658.SH)	电子城控股股东为电子城 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券提供担保，上市公司将就上述担保支付担保费（公告编号：临 2022-034）	1%/年
莱茵体育 (000558.SZ)	莱茵体育接受控股股东之母公司对上市公司一笔流动资金贷款提供全额保证担保，上市公司将就上述担保支付担保费（公告编号：2024-051）	0.701%/年
国科恒泰 (301370.SZ)	国科恒泰公司拟向银行金融机构申请授信额度中的部分授信需控股股东提供担保，上市公司将就上述担保支付担保费（公告编号：2023-038）	0.5%/年
ST 联建	公司控股股东及实际控制人刘虎军应银行等融资机构	0.5%/年

公司名称	控股股东为上市公司提供担保事项概述	约定担保费率
(300269.SZ)	要求，为上市公司向相关银行申请综合授信额度提供了连带责任担保，上市公司将就上述担保支付担保费（公告编号：2022-030）	

综上，格力地产与控股股东海投公司对担保费率的约定，系依据市场行情制定，与市场上其他上市公司向控股股东就融资事项约定支付的担保费率相近，相关担保费率的制定具有合理性。

**补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“（八）本次交易涉及的担保安排”之“3、相关担保费率的确认依据及合理性”中补充披露相关担保费率的确认依据及合理性。

**四、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、截至本核查意见出具之日，格力地产为三亚合联提供的担保已终止；
- 2、截至本核查意见出具之日，重庆两江为格力地产及其子公司提供担保对应的债务均为日常生产经营所需，具有合理商业用途；
- 3、格力地产与控股股东海投公司对担保费率的约定，系依据市场行情制定，具有合理性。

### 问题 3. 关于拟置出资产评估

草案披露，本次交易以模拟财务报表为依据，对拟置出资产采用资产基础法进行评估，评估值为 55.05 亿元，减值率为 8.17%。

请公司：（1）结合拟置出资产截至目前的房地产开发情况、可比交易市场情况及未来经营安排等，说明相关房地产项目评估方法选取依据及合理性，是否符合行业惯例；（2）逐项列示减值涉及主要资产的具体情况，包括减值计提的具体过程及关键参数选取，说明减值计提合理性，相关交易作价是否公允、合理，是否已充分考虑债转增资本公积等事项影响，是否存在前期减值计提不充分的情形。请财务顾问和评估师发表意见

#### 【回复】

一、结合拟置出资产截至目前的房地产开发情况、可比交易市场情况及未来经营安排等，说明相关房地产项目评估方法选取依据及合理性，是否符合行业惯例

#### （一）置出资产房地产开发项目基本情况

截至本核查意见出具之日，置出资产房地产开发项目的情况如下表所示：

公司	项目基本情况介绍	评估报告日后销售/建设情况
上海保联	海德壹号项目位于前滩国际商务区腹地，项目共规划 7 栋住宅楼，主要开发可售业态为住宅、商业、储藏间及车位，项目处于在建状态，预计 2025 年 4 月底完工，截至评估基准日，项目住宅部分已全部预售。	截至本核查意见出具之日，海德壹号项目无新增销售情况，目前仍处于正常施工状态。
上海合联	浦江海德项目位于前滩国际商务区腹地，项目共规划 5 栋住宅楼，主要开发可售业态为住宅、商业、储藏间及车位。项目已于 2021 年 5 月竣工，截至评估基准日，住宅部分已全部销售完毕。	截至本核查意见出具之日，浦江海德项目在评估报告日后无新增销售。
上海太联	上海公园海德项目位于上海松江区泗泾镇，项目共规划 10 栋住宅楼，主要开发可售业态为住宅、储藏间及车位，项目于 2023 年 12 月竣工。截至评估基准日，项目住宅已基本完成销售。	截至本核查意见出具之日，公园海德项目在评估报告日后无新增销售。
三亚合联	三亚合联中央商务区位于海南省三亚市天涯区三亚湾路 8 号，属于三亚市凤凰海岸核心地段，项目包含 1 栋商业办公楼，主要开发可售业态为办公及部分商业。项目处于在建状态，预计 2024 年 12 月完工，截至评估基准日办公部分已实现部分预售。	截至本核查意见出具之日，三亚合联中央商务区项目无新增销售情况，目前仍处于正常施工状态。
重庆两江	重庆两江项目位于重庆市江北区复盛镇，地铁四号线三板溪站西侧，轨道交通便利。	截至本核查意见出具之日，重庆两江在评估报告日后 P24 地块销售 3 处住

公司	项目基本情况介绍	评估报告日后销售/建设情况
	<p>(1) 投资性房地产和存货-开发产品为重庆两江已经开发完成的项目，其中 P24-1/01、P25-1/01、P26-1/01 为住宅、商住项目，P25-1/01、P26-1/01 底层配套有商业；P19-4/01、P22-1/01、P23-1/01 为 B29 类其他商服用地项目，主要租售业态为办公、展示中心；P22-2/02 为酒店类零售商业项目，主要租售业态为酒店。</p> <p>(2) 存货-开发成本为重庆两江待开发的 13 宗土地使用权，分别为 P15-1/01、P15-3/01、P18-1/01、P20-1/01、P13-1/01、P17-1/01、P16-4/01、P19-3/01、P12-2/02、P16-3/01、P19-1/01、P21-1/03、P26-2/03 地块。其中 P16-4/01、P19-3/01 为住宅用地，P26-2/03 为商服用地，其余地块均为 B29 类其他商服用地项目。</p>	住宅，P25 地块销售 1 处商铺。

## (二) 评估方法选取依据及合理性分析

### 1、置出资产房地产开发项目未来经营安排

根据格力地产及海投公司相关安排，置出资产未来经营安排情况如下：

公司名称	项目	业态情况	经营安排
上海保联	海德壹号项目	住宅已经全部预售，主要剩余商业物业、储藏室及车位。	持续推进销售去化。
上海合联	浦江海德项目	住宅已经全部销售，主要剩余商业物业、储藏室及车位。	持续推进销售去化。
上海太联	公园海德项目	住宅大部分已销售，主要剩余少量住宅、储藏间和产权车位可售；商业、临时及人防车位自持。	持续推进销售租赁去化。
三亚合联	三亚合联中央商务区	办公楼部分预售，剩余部分商业可售，部分商业及车位自持。	持续推进销售租赁去化。
重庆两江	P15-1/01 等地块项目	主要为待开发净地	除 P16-4/01 等 3 个地块之外，其他 B29 类其他商服用地需补缴出让金解除限制，后续根据项目具体情况继续推进开发。
	P24-1/101 等地块项目	已竣工，主要剩余住宅、办公、酒店、商住及底商。	持续推进销售去化。

### 2、置出资产房地产开发项目评估方法选取情况

本次评估，置出资产中房地产开发项目的主要评估方法情况如下：

公司名称	项目名称	评估方法
上海保联	海德壹号	项目处于在建状态，采取假设开发法
上海合联	浦江海德	项目已竣工，采取市场法
上海太联	公园海德	项目已竣工，采取市场法，其中对于自持部分物业采取租金折现收益法

公司名称	项目名称	评估方法
三亚合联	三亚合联中央商务区	项目处于在建状态，采取假设开发法，其中对于自持部分物业采取租金折现收益法
重庆两江	P15-1/01 等地块项目	项目均为净地，采取基准地价系数修正法
	P19-4/01 等地块项目	项目均为已竣工项目，采取市场法评估

根据《资产评估执业准则——不动产》（中评协〔2017〕38号）规定，评估不动产应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法以及假设开发法、基准地价系数修正法等衍生方法的适用性。

本次置出公司作为房地产开发企业，均具备独立的房地产开发项目，结合前述置出资产未来经营安排，考虑到上海保联、三亚合联房地产开发项目仍处于建设状态，本次评估对于未完工的在建项目采取假设开发法评估。上海合联、上海太联房地产开发项目已经完工，本次评估对于已完工的项目采取市场法评估。

重庆两江部分项目已经完工，本次评估采取市场法评估。对于重庆两江改变开发限制的未开发土地，公司尚未形成具体项目规划，基于谨慎考虑选取基准地价系数修正法评估。

综上，置出资产评估方法充分考虑了项目未来经营安排，同时符合相关评估准则的规定。

### 3、可比案例评估方法对比分析

经收集公开信息，同类房地产行业项目案例情况及评估方法选取如下：

证券代码	上市公司	标的公司/被评估单位	案例基本情况	评估基准日	评估方法分析
600605	汇通能源	南昌锦都置业有限公司	标的公司属于房地产行业，标的公司存在下属项目开发公司，主要项目分布在南昌市。	2023年9月30日	该案例存货-开发成本评估采取假设开发法
000537	广宇发展	宜宾鲁能开发（集团）有限公司	标的公司属于房地产行业，主要项目分布在宜宾市。	2021年8月31日	该案例存货-开发产品评估采取市场法，无形资产-土地使用权评估采取基准地价系数修正法

证券代码	上市公司	标的公司/被评估单位	案例基本情况	评估基准日	评估方法分析
000537	广宇发展	重庆鲁能开发(集团)有限公司、重庆鲁能英大置业有限公司	标的公司属于房地产行业,主要项目分布在重庆市。	2021年8月31日	该案例存货-开发产品(尾盘)评估采取市场法
000537	广宇发展	苏州鲁能广宇置地有限公司	标的公司属于房地产行业,主要项目分布在重庆市、苏州市。	2021年8月31日	该案例存货-开发产品评估采取市场法,存货-开发成本评估采取假设开发法
000029	深深房A	广东建邦集团(惠阳)实业有限公司	标的公司属于房地产行业,主要项目分布在惠州市。	2021年3月15日	该案例存货-开发成本评估采取假设开发法
002305	南国置业	中国电建地产集团有限公司	标的公司属于房地产行业,标的公司存在下属项目开发公司,主要项目分布在北京市。	2020年3月31日	该案例存货-开发产品评估采取市场法,存货-开发成本评估采取假设开发法
000031	中粮地产	深圳市锦峰城房地产开发有限公司	标的公司属于房地产行业,主要项目分布在深圳市。	2013年8月31日	该案例存货-开发成本评估采取剩余法,其中自持车位采取收益法
置出资产				2024年6月30日	存货-开发成本评估采取假设开发法,存货-开发产品销售的采取市场法,自持物业采用租金折现收益法,重庆两江净地采取基准地价系数修正法。

注1: 剩余法与假设开发法实质上相同,仅为名称描述差异。

注2: 宜宾鲁能开发(集团)有限公司对于无形资产-土地使用权基于其项目所在区域近年来无可比的市场成交案例,未采用市场法;基于商住用地且实际用于酒店及宿舍,周边无类似物业开发后整体销售方案,未采用假设开发法;基于其项目所在区域基准地价基准日距离其评估基准日较近,故采用基准地价系数修正法。

注3: 广宇发展现已更名为中绿电,中粮地产现已更名为大悦城。

按上表对比分析,可比案例中对于开发成本(在建项目)均采用假设开发法评估,对于开发产品(竣工项目)均采用市场法评估,部分项目土地采用基准地价系数修正法评估,与本次置出资产房地产开发项目评估方法一致。

综上所述，本次置出资产评估方法选取时考虑了置出资产未来经营安排，符合相关评估准则规定，与行业惯例一致，具备合理性。

二、逐项列示减值涉及主要资产的具体情况，包括减值计提的具体过程及关键参数选取，说明减值计提合理性，相关交易作价是否公允、合理，是否已充分考虑债转增资本公积等事项影响，是否存在前期减值计提不充分的情形

### （一）减值涉及主要资产的具体情况

#### 1、置出公司净资产的评估结果及构成

由于置出公司均系房地产开发公司，因此各置出公司的存货、投资性房地产科目等评估值为总资产评估值的最主要构成部分，各置出公司的总负债评估值与账面价值一致。

各置出公司评估减值构成情况如下：

单位：万元

公司名称	净资产评估减值	存货、投资性房地产等合计评估减值	存货、投资性房地产等合计评估减值/净资产评估减值
上海保联	-11,407.04	-11,429.17	100.19%
上海合联	-3,632.52	-3,663.50	100.85%
上海太联	-1,599.68	-1,599.73	100.00%
三亚合联	-20,594.73	-20,601.44	100.03%
重庆两江	-11,750.98	-11,772.27	100.18%

由上表可知，置出公司净资产的评估减值主要由其房地产开发项目评估减值组成，下文主要对各置出公司房地产开发项目评估减值情况进行分析。

#### 2、置出公司房地产开发项目的评估结果

各置出公司存货、投资性房地产等评估结果如下：

单位：万元

公司名称	项目名称	账面原值	账面净额	评估值	增减值	增减值率
上海保联	海德壹号	326,787.94	293,853.18	282,424.01	-11,429.17	-3.89%
上海合联	浦江海德	28,724.82	28,492.53	24,829.03	-3,663.50	-12.86%
上海太联	公园海德	61,359.84	44,405.38	42,805.65	-1,599.73	-3.60%
三亚合联	三亚合联中央商务区	277,393.40	277,393.40	256,791.96	-20,601.44	-7.43%
重庆两江	格力两江总部公园	355,463.28	329,503.31	317,731.04	-11,772.27	-3.57%

## (二) 评估具体过程及关键参数选取

### 1、评估参数的选取合理性分析

#### (1) 市场法及假设开发法主要参数选取

1) 预计售价根据已售房产均价（如有），结合周边竞品及企业销售策略确定，具体各项目情况如下：

公司名称	预计售价（含税）	备注
上海保联	车位均价 50.00 万元/个，储藏间（含-1F、-2F）均价 2.21 万元/m <sup>2</sup> ，商业及地下商业售价均价 8.25 万/m <sup>2</sup> 。	周边小区车位案例价格为 48.00~52.00 万元/个；周边小区已售地上近期商业案例价格 11.5~12.7 万元/m <sup>2</sup> ，周边小区储藏间案例价格 3.2~3.6 万元/m <sup>2</sup> 。
上海合联	车位均价 50.00 万元/个，储藏间均价 3.04 万元/m <sup>2</sup> ，商业及地下商业均价 5.16 万元/m <sup>2</sup> 。	周边小区车位案例价格为 48.00~52.00 万元/个；项目已售地上近期商业案例价格 11.45~12.73 万元/m <sup>2</sup> ，储藏间案例价格 3.24~3.60 万元/m <sup>2</sup> 。
上海太联	住宅均价 5.98 万元/m <sup>2</sup> ，储藏间均价 0.51 万元/m <sup>2</sup> ，可售车位均价 17.60 万元/个。	周边小区车位案例价格 17.50~18.00 万元/个；周边小区储藏间案例价格 0.41~0.59 万元/m <sup>2</sup> ；项目已售同类型住宅近期案例价格 5.92~6.07 万元/m <sup>2</sup> 。
三亚合联	办公售价均价 4.99 万元/m <sup>2</sup> ，商业（含 1~4F）售价均价 3.47 万元/m <sup>2</sup> 。	周边写字楼案例价格为 4.00~4.40 万元/m <sup>2</sup> ，该项目写字楼近期成交价格为 3.93~5.65 万元/m <sup>2</sup> ；周边底层商业案例价格为 6.32~6.46 万元/m <sup>2</sup> 。
重庆两江-开发产品	住宅均价 0.83 万元/m <sup>2</sup> ，商住均价 0.81 万元/m <sup>2</sup> ，地下车位均价 3.90 万元/个，底商均价 0.62~0.88 万元/m <sup>2</sup> ，办公及酒店均价 0.68~0.76 万元/m <sup>2</sup> 。	项目已售住宅近期案例价格 0.82~0.85 万元/m <sup>2</sup> ；周边商住案例价格 0.79~0.83 万元/m <sup>2</sup> ；周边物业车位批量成交案例 3.50~3.83 万元/个；底商参考已售房产及周边案例价格 0.84~0.93 万元/m <sup>2</sup> ；办公及酒店参考周边物业情况，选取案例价格 0.67~0.83 万元/m <sup>2</sup> 。

#### ① 上海保联储藏间单价分析

上海保联海德壹号项目储藏间包含地下一层、地下二层、地下三层储藏间，对于地下一层储藏间，参考地下一层储藏间案例价格考虑修正确认售价；对于地下二层、地下三层储藏间单价，在地下一层储藏间案例基础上进行了下修。具体对比情况如下：

项目	预计销售均价（含税，万元/m <sup>2</sup> ）	可售面积（m <sup>2</sup> ）	案例价格（含税，万元/m <sup>2</sup> ）
地下一层储藏间	3.41	113.49	3.2-3.6
地下二层储藏间	2.03	198.97	
地下三层储藏间	1.68	189.99	
储藏间整体均价	2.21		



注 1：根据隔壁小区上海合联浦江海德项目储藏间成交案例，地下二层储藏间成交均价 2.30 万元/m<sup>2</sup>，与本次评估差异不大；地下三层的储藏间存在梅雨季节潮湿问题，在防潮和通风方面表现不如地下一层及地下二层。按照评估准则及房地产估价规范等要求，市场法计算时需进行房地产状况等调整，对地下二层及地下三层储藏间售价考虑下修。

注 2：储藏间整体均价=（地下一层储藏间面积×售价+地下二层储藏间面积×售价+地下三层储藏间面积×售价）÷合计面积。

### ② 上海保联地上商业及地下商业单价分析

上海保联海德壹号项目实际商业物业包含地上及地下商业物业，对于地上商业参考地上商业案例价格考虑修正后确认售价；对于地下商业物业单价，在地上商业案例基础上进行了下修。具体对比情况如下：

项目	预计销售均价（含税，万元/m <sup>2</sup> ）	可售面积（m <sup>2</sup> ）	案例价格（含税，万元/m <sup>2</sup> ）
地上一层商业	12.72	272.33	11.45-12.73
地下一层商业	7.90	3,485.04	
商业整体均价	8.25		

注 1：本项目地上商业属于住宅底商，主要临近前滩休闲公园，人流动线更佳，位置更好，商业价值更高。

注 2：本项目地下商业物业主要为地下一层小面积商铺，共计 48 套，位置集中形成较大体量规模效应；同时该项目地下商业物业为前滩板块九宫格区域较少的规模化的邻里商业配套，具备稀缺性，商业价值更高。按照评估准则及房地产估价规范等要求，市场法计算时需进行房地产状况等调整，对地下一层商业物业参照地上一层商业考虑了下修。

注 3：整体商业均价=（地上一层商业面积×售价+地下一层商业面积×售价）÷合计面积。

### ③ 上海合联地上商业及地下商业单价分析

上海合联浦江海德项目实际商业物业包含地上及地下商业物业，对于地上商业参考地上商业案例价格考虑修正后确认售价；对于地下商业物业单价，在地上商业案例基础上进行了下修。具体对比情况如下：

项目	预计销售均价（含税，万元/m <sup>2</sup> ）	可售面积（m <sup>2</sup> ）	案例价格（含税，万元/m <sup>2</sup> ）
地上一层商业	11.54	238.60	11.45-12.73
地下一层商业	4.10	1,440.92	4.20-4.40
商业整体均价	5.16		

注 1：本项目地上商业属于住宅底商，主要临梁月路，位置属性等不如上海保联项目地上商业。

注 2：本项目地下商业物业主要为地下一层会所及会所接待处，整体规模较小且分布较为分散，按照评估准则及房地产估价规范等要求，市场法计算时需进行房地产状况等调整，对地下一层商业物业参照地上一层商业考虑了下修。同时该项目地下商业考虑折扣后挂牌价格为 4.20-4.40 万左右，与本次评估差异不大。

注 3：商业整体均价=（地上一层商业面积×售价+地下一层商业面积×售价）÷合计面积。

2) 预计续建成本：依据该项目实际完工进度、实际发生的成本、以及预计总成本综合计算得出。

3) 增值税：按照增值税销项税额减增值税进项税额确定。

4) 销售税金及附加：包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加，税率分别为 7%/5%、3%、2%，以应缴纳的增值税税额为计税依据。

5) 土地增值税：根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例》第七条规定的四级超率累进税率计算。

6) 销售费用：按照销售收入的一定比率确定，具体各项目情况如下：

公司名称	销售费用率	备注
上海保联	3%	取行业平均销售费用率 3%。
上海合联	3.7%	结合与销售中介签订的销售代理协议，综合确定。
上海太联	3%	取行业平均销售费用率 3%。
三亚合联	5%	结合历史年度销售费用率综合考虑未售部分销售费用率取 5%。
重庆两江	3%-7.57%	视销售难度综合确定。

7) 续建管理费用：按照预计续建成本的 3%确定。参照房地产上市公司平均水平和评估对象企业的实际情况，综合确定管理费用率为 3%。

8) 所得税：按照现行税法规定的所得税税率计算，企业适用的所得税率为 25%。

9) 投资利息：投资利息=评估价值×[(1+贷款利率)<sup>续建周期</sup>-1]+(续建成本+续建管理费用+销售费用)×[(1+贷款利率)<sup>续建周期/2</sup>-1]，参考 2024 年 6 月 20 日全国银行间同业拆借中心发布的 LPR 确定贷款利率为 3.45%，对于评估价值部分，其计息周期为完整的续建周期，对于续建成本及续建管理费用、销售费用部分，考虑到为滚动开发，按开发期间均匀投入考虑。

10) 部分利润：部分利润根据项目的净利润和净利润折减率确定。即部分利润=未售部分预计收入×销售利润率×(1-所得税税率)×r。

根据查询同花顺 iFind 数据，近三年房地产行业平均销售利润率约为 7%，故综合考虑本次选取行业平均销售利润率 7% 计算。具体上市公司利润率情况如下：

序号	公司简称	销售利润率	序号	公司简称	销售利润率
1	中国国贸	40.17%	47	张江高科	56.72%
2	保利发展	12.26%	48	新城控股	5.74%
3	南京高科	47.51%	49	中新集团	58.70%
4	冠城大通	-2.85%	50	北辰实业	-2.10%
5	大名城	2.37%	51	南都物业	13.09%
6	大龙地产	-15.85%	52	万科 A	9.40%
7	香江控股	6.64%	53	深振业 A	8.41%
8	卧龙地产	13.00%	54	全新好	18.45%
9	格力地产	-18.09%	55	深物业 A	24.41%
10	衢州发展	17.51%	56	沙河股份	24.72%
11	派斯林	8.92%	57	深深房 A	-8.57%
12	云南城投	-10.07%	58	大悦城	4.56%
13	万通发展	-48.22%	59	华联控股	29.93%
14	城建发展	1.88%	60	中洲控股	-4.35%
15	津投城开	-12.39%	61	华侨城 A	-4.25%
16	华发股份	10.73%	62	金融街	-1.53%
17	华夏幸福	-31.53%	63	渝开发	17.33%
18	首开股份	-0.62%	64	荣安地产	7.37%
19	金地集团	11.03%	65	中绿电	15.93%
20	华丽家族	37.37%	66	莱茵体育	-27.09%
21	黑牡丹	10.93%	67	我爱我家	-2.55%
22	海南机场	14.66%	68	粤宏远 A	11.87%
23	栖霞建设	5.54%	69	新华联	-21.51%
24	市北高新	6.04%	70	顺发恒业	47.17%
25	光大嘉宝	-8.04%	71	苏宁环球	22.31%
26	新黄浦	4.37%	72	新能泰山	-3.05%
27	浦东金桥	41.36%	73	中交地产	4.38%
28	万业企业	39.62%	74	中国武夷	6.39%
29	城投控股	18.77%	75	财信发展	-9.80%
30	信达地产	6.30%	76	三湘印象	3.03%
31	电子城	5.19%	77	津滨发展	26.35%
32	陆家嘴	28.66%	78	福星股份	5.08%
33	天地源	5.19%	79	天保基建	3.62%
34	中华企业	13.66%	80	招商积余	6.41%

序号	公司简称	销售利润率	序号	公司简称	销售利润率
35	京投发展	1.80%	81	招商蛇口	10.22%
36	珠江股份	-16.29%	82	世荣兆业	28.71%
37	亚通股份	1.70%	83	广宇集团	3.92%
38	光明地产	3.14%	84	荣盛发展	-19.64%
39	凤凰股份	-14.33%	85	合肥城建	11.98%
40	苏州高新	5.19%	86	滨江集团	12.59%
41	华远地产	-17.81%	87	世联行	-11.16%
42	上实发展	9.08%	88	南山控股	8.14%
43	西藏城投	5.93%	89	国创高新	-22.45%
44	京能置业	-0.73%	90	新大正	8.11%
45	济南高新	6.26%	91	特发服务	8.10%
46	上海临港	33.62%	平均值		7.30%

注 1：通过同花顺 iFind 筛选房地产行业上市公司共计 107 家，剔除 ST 公司、B 股、H 股公司及部分极值后，剩余上市公司 91 家。

注 2：上表为利润率数据为 2021-2023 年平均利润率。

## (2) 自持物业收益法主要参数选取

收益法租金折现评估主要参数情况如下：

参数名称	参数选取
预计租金、租金增长率及利息收入	根据项目周边相似类型物业市场情况确定租金水平，同时结合市场情况确定增长率为 2%-5%。
空置率	结合项目未来经营安排及市场情况考虑空置率逐年变化，区间为 5%-20%。
费用支出	管理费：按年租金收入（不含税）的一定比率； 维修费：按房屋重置成本的一定比率估算； 保险费：按房屋重置成本的一定比率计算。
相关税费	房产税依照《中华人民共和国房产税暂行条例》及当地政府规定计算； 城建税和教育费附加依照《中华人民共和国城市维护建设税暂行条例》及其《实施细则》、《关于统一地方教育附加政策有关问题的通知》文件规定计算； 土地使用税按照当地政府规定适用标准，其中三亚合联项目适用的标准为 18 元/平方米，上海太联项目适用的标准为 3 元/平方米。
报酬率	按照安全利率及风险报酬率计算，合计 5.5%。
收益年限	根据建筑物耐用年限及土地到期年限孰短确定。

## (3) 重庆两江存货-开发成本基准地价系数修正法主要参数选取

### 1) 基准地价选取

根据重庆市规划和自然资源局于 2023 年 3 月 30 日发布《重庆市规划和自然资源局关于公布重庆市中心城区城镇国有建设用地使用权基准地价的通知》（渝

规资规范（2023）5号），重庆两江涉及的住宅用地土地等级为4级，对应的基准地价楼面地价为4,450元/平方米，重庆两江涉及的商业用地土地等级为6级，对应的基准地价楼面地价为1,920元/平方米。

## 2) B29类用地因素修正

重庆两江存货-开发成本中P15-1/01等地块均为B29类其他商服用地（生产性服务业用地），根据《重庆两江新区格力地产有限公司关于格力两江总部公园项目继续开发的函》（重格地【2024】5号）及《重庆两江新区规划和自然资源局关于格力地产鱼嘴组团生产性服务业用地有关事宜的函》（2024年9月20日），该类土地基准地价中商服用地的区别为需要补缴地价款解除其他商服用地（生产性服务业用地）的用地限制。本次重庆两江存货-开发成本评估时考虑了上述因素的影响。

针对上述评估参数的选取过程，下面以各类物业列示评估案例进行说明。

## 2、评估案例情况说明

### (1) 存货-开发成本（上海保联）

海德壹号项目位于上海市浦东新区三林镇10街坊4/60丘，该项目已取得不动产权证，证号为沪房地浦字（2015）第038398号，宗地总面积为12,258.40平方米，土地用途为普通商品房。该项目为正常开发项目，本次评估采用假设开发法进行估算。

假设开发法计算公式为：

评估价值=开发完成后的房地产价值—续建成本—续建管理费用—销售费用—销售税费—应缴土地增值税—应缴企业所得税—投资利息—投资净利润

具体计算过程如下：

单位：人民币元

序号	项目	金额（万元）	备注
1	开发完成后房地产价值	322,175.03	已售未结转+未售
2	续建成本	25,264.20	根据项目目标成本确定

3	续建管理费用	757.93	参照房地产上市公司平均水平 3% 费率
4	销售费用	1,222.32	参照行业平均销售费用率 3%
5	销售税费	929.32	包括附加税、印花税等
6	土地增值税	958.49	按超率累进税率计算
7	企业所得税		经测算后利润为负数
8	投资利息	8,479.71	对于评估价值部分,其计息周期为续建周期,对于续建成本及续建管理费用、销售费用部分,系滚动开发,按开发期间均匀投入考虑,最终通过迭代计算
9	投资净利润	2,139.06	参照行业平均销售利润率 7%
10	评估结果	282,424.01	

### (2) 存货-开发产品 (重庆两江 P24-1/01 项目)

P24-1/01 项目位于重庆江北区三溪支路 2 号,开工时间为 2021 年 3 月,竣工时间为 2023 年 5 月。项目规划可售面积为 106,932.30 平方米,为城镇住宅用地项目,土地到期日为 2063 年 12 月 30 日。

本次评估采用市场法进行评估,具体公式如下:

$$\text{评估价值} = \text{销售收入} - \text{销售费用} - \text{销售税费} - \text{土地增值税} - \text{所得税} - \text{销售利润} \times (1 - 25\%) \times r$$

具体计算过程如下:

单位: 万元

序号	项目	金额	备注
1	开发完成后房地产价值	59,319.17	已售未结转+未售
2	销售费用	1,779.57	参照行业平均销售费用率 3%
3	销售税费	184.45	包含附加税及印花税等
4	土地增值税	-759.28	按超率累进税率计算
5	企业所得税	-	经测算项目利润为负数
6	投资净利润	2,502.57	参照行业平均销售利润率 7%
7	评估结果	55,611.87	

### (3) 基准地价系数修正法案例 (重庆两江- P26-2/03 地块项目)

龙盛总部 P26-2/03 地块为未开发净地,证载权利人为重庆两江新区格力地产有限公司,证载信息及土地情况如下表所示:

土地使用证号	宗地位置	土地面积 (m <sup>2</sup> )	使用权性质	准用年限	土地用途	容积率上限	土地级别
渝(2016)两江新区不动产权第000400408号	两江新区鱼嘴组团P标准分区P26-2/03	23147	出让	至2056/3/31	商业用地、商务用地	2.83	商业六级

本次采用基准地价系数修正法进行评估，计算公式为：

宗地单价 = 适用基准地价 × 期日修正系数 × 容积率修正系数 × 使用年期修正系数 × 区位及个别因素修正系数 ± 开发程度修正值

具体计算过程如下：

序号	项目	金额/系数	备注
1	适用基准地价(元/m <sup>2</sup> )	1,920.00	楼面单价，对应容积率为2
2	期日修正系数	0.9947	基准地价基准日2022年1月1日
3	容积率修正系数	0.9402	依据基准地价修正体系商业用地容积率修正表进行修正
4	使用年期修正系数	0.9260	参照商业用地40年，商业用地土地还原率5.48%
5	区位及个别因素修正系数	-5.85%	依据基准地价修正体系商业用地区位及个别因素表修正
6	开发程度修正值	-	无需修正
7	评估单价(元/m <sup>2</sup> )	1,565.44	楼面单价，对应容积率为2.83

### 3、置出公司房地产开发项目评估结果

各置出公司的房地产开发项目评估结果情况如下：

单位：万元

公司名称	预计售价	预计续建成本	土增税、税金及附加	销售费用及续建管理费用	所得税	投资利息及投资利润	评估值	账面原值
上海保联	322,175.03	25,264.20	1,887.81	1,980.24	-	10,618.76	282,424.01	326,787.94
上海合联	23,070.23	-	-4,417.11	853.60	611.58	1,193.14	24,829.03	28,724.82
上海太联	45,434.73	-	18.16	1,045.45	-	1,565.47	42,805.65	61,359.84
三亚合联	354,095.05	60,803.93	4,324.34	12,791.95	-	19,382.88	256,791.96	277,393.40
重庆	不适用	不适用	不适用	不适用	不适	不适用	126,486.23	128,536.55

两江 P15- 1/01 等地 块项 目					用			
重庆 两江 P19- 4/01 等地 块项 目	215,202.46	-	-557.11	13,579.94	381.87	10,552.94	191,244.81	226,926.73

注 1：上表内售价及评估结果包含自持部分物业收益法评估结果。

注 2：本次评估对重庆两江存货-开发成本采取基准地价系数修正法评估。

注 3：截至评估基准日，上海合联及重庆两江存在预缴及计提土地增值税情况，且预缴及计提的金额大于模拟应缴土地增值税规模，导致上表内土增税及税金及附加合计为负数。

注 4：本次评估基于相关税费按项目整体核算，对部分房地产开发项目涉及的存货、投资性房地产等科目进行合并评估，上表内账面原值为相关项目对应原值。

#### 4、评估减值的原因及合理性分析

##### (1) 房地产行业分析

2024 年以来，全国新房市场整体延续调整态势，二手房市场在“以价换量”带动下，成交保持一定规模，但房地产整体下行压力仍较大。

根据国家统计局数据，2024 年 1-5 月，全国商品房销售面积为 3.7 亿平方米，同比下降 20.3%，5 月商品房销售面积为 7390 万平方米，同比下降 20.7%（单月增速为调整基数后测算），较 4 月收窄 2.1 个百分点。1-5 月商品房销售额为 3.6 万亿元，同比下降 27.9%，降幅较 1-4 月收窄 0.4 个百分点，5 月商品房销售额为 0.8 亿元，同比下降 26.4%，增幅较 4 月收窄 4.1 个百分点。其中新建商品住宅销售面积、销售金额同比分别下降 23.6%、30.5%。

重点城市：上半年，重点 100 城新建商品住宅整体市场活跃度偏弱，成交规模处近年来同期低位。据初步统计，2024 年上半年，重点 100 城新建商品住宅月均成交面积约 2000 万平方米，同比下降约四成，降幅仍较大。5.17 楼市“一揽子”政策落地后，市场情绪有所回升，同时由于去年同期高基数效应减弱，6 月重点 100 城新建商品住宅成交面积环比增长，同比降幅延续收窄态势，同比下降约 20%。



2024年上半年，新房销售表现尚未好转，在“以销定投”策略下，房企拿地仍较谨慎，同时4月末自然资源部提出“合理控制新增商品住宅用地供应”后，政府推地节奏放缓，全国300城住宅用地供求两端同比降幅均超三成，推出规模降幅较去年全年扩大约20个百分点。根据初步统计，2024年上半年（截至6月25日，下同），全国300城住宅用地推出1.1亿平方米，同比下降42.7%；住宅用地成交8105万平方米，同比下降35.4%；土地出让金4993亿元，同比下降40.6%。土拍热度方面，仅部分热点城市优质地块尚能实现溢价成交，大多数城市地块底价成交甚至出现流拍，整体成交楼面均价同比下降8.0%，溢价率较去年同期下降2.5个百分点。

整体来看，2024年上半年，全国300城住宅用地供求规模缩量态势仍较明显，同比降幅进一步扩大。重点城市2024年的住宅用地供应计划普遍下调。进入第二季度，由于推地量较低，重点城市的土拍活动相应较少，部分核心城市土拍也出现降温行情，大多数城市土地以底价成交，整体土地市场保持低温态势。

2024年下半年宏观政策或进一步发力稳经济，房地产政策预计将聚焦在“稳市场”“去库存”方面，配套政策有望继续优化落实。稳市场方面，部分城市仍有望继续降低房贷利率、降低交易税费，一线城市限购政策仍有优化空间。同时促进“好房子”建设的配套政策也有望继续完善，带动改善性住房需求释放。去库存方面，各地国企收储已建成未售新房预计将进入实际落地阶段，同时南京、郑州等国企“收旧换新”模式或将得到推广，此外，通过收回、收购等方式盘活存量土地的政策也有望取得进展。

## **(2) 各置出公司房地产开发项目评估减值原因及合理性分析**

### **1) 上海保联评估增减值原因及合理性分析**

上海保联开发的海德壹号项目于2014年12月拿地，拟打造成为国际化标杆住宅项目，项目设计成本较高；基于公司对该项目的高端精品定位，项目为全钢结构、梁板一体化住宅，并大量采用大面积开窗和较高层高的做法，为保证产品品质，采用国内外高端材料进行建造和装修，项目材料成本较高；项目开发周期较长，累计资本化利息规模较高，导致项目整体成本较高。同时结合房地产行业发展形势，当下房地产市场价格难以覆盖项目成本。

## 2) 上海合联评估增减值原因及合理性分析

截至评估基准日，上海合联浦江海德项目，住宅已完成销售，剩余部分商业物业、储藏间及车位。

上海合联浦江海德项目减值原因主要为售价高的住宅部分已全部销售结转，剩余账面存货主要为商业物业、储藏间及地下车位，剩余物业售价低，销售收入低于账面成本导致存货减值。

## 3) 上海太联评估增减值原因及合理性分析

截至评估基准日，上海太联公园海德项目，住宅已基本完成销售，剩余少量待售住宅、储藏室及地下车位，配套的商业及车位由上海太联自持。

存货评估减值原因为上海太联销售价格高的大部分住宅物业相关收益已结转，剩余自持的商业物业和车位部分收益低于成本。

## 4) 三亚合联评估增减值原因及合理性分析

截至评估基准日，三亚合联中央商务区项目正常施工建设，已预售部分办公物业，剩余未售及自持商业物业。

受整体宏观经济增长疲软的影响，房地产行业市场仍面临调整压力，房价下跌预期尚未明显改善，故同等投入规模下，基准日房地产市场行情下行导致项目整体收益不及预期。

## 5) 重庆两江评估增减值原因及合理性分析

重庆两江评估减值原因主要是房地产市场下行，当前房地产销售价格下降、去化周期增加。

## 5、相关交易作价的公允、合理性分析

结合前述行业状况分析，置出资产房地产开发项目评估减值的合理性分析，本次评估置出资产评估结果公允，具备合理性。

### (三) 债转增资本公积的影响分析

本次对置出资产的评估引用的财务数据摘自于经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2024 年 6 月 30 日的模拟财务报表，根据审计报告附注，本次模拟财务报表的编制基础已经包含了债转资本公积事项对财务数据的影响。

结合前述模拟报表编制基础，置出公司评估时引用的财务数据已经包含债转增资本公积的影响，置出公司评估结论亦同步体现了债转增资本公积事项的影响。

#### （四）置出资产减值计提情况

##### 1、股权交易目的评估与减值测试区别分析

###### （1）不同评估目的及价值类型下，存货及投资性房地产评估方法不同

上市公司针对 2024 年度半年报进行了减值测试，其中存货按照会计准则规定计算可变现净值，投资性房地产按照会计准则采取市场法计算公允价值。

上市公司资产置出股权交易评估目的下，存货及投资性房地产采取市场法、假设开发法、基准地价系数修正法等进行评估市场价值。

###### （2）股权评估目的下市场价值评估与减值测试参数差异分析

根据《企业会计准则第 1 号——存货》，存货可变现净值其计算公式为“存货可变现净值=估计售价-续建成本-销售费用-相关税费”；依据《房地产估价规范》（GB/T50291—2015），股权交易评估目的下市场价值评估采用假设开发法，其计算公式为“市场价值=估计售价-续建成本-销售费用-管理费用-相关税费-投资利息-投资利润”，两者在计算公式上差异在于股权评估按照前述规定考虑了管理费用、投资利息和投资利润。

综上分析，因评估目的及价值类型不同，按相关准则规定存货及投资性房地产评估方法不同。在主要参数保持一致的情况下，资产置出股权交易评估目的下评估结果扣除了管理费用、投资利息和投资利润，导致评估结果存在差异，具体情况如下：

单位：万元

公司名称	扣除项合计
上海保联	11,376.69

上海合联	1,193.14
上海太联	1,565.47
三亚合联	21,207.00
重庆两江	10,552.94
<b>小计</b>	<b>45,895.24</b>

按上表统计结果，前述影响合计 45,895.24 万元，占置出公司股东全部权益合计评估减值额比例为 93.69%，本次置出资产评估减值的主要原因并非置出资产存在前期减值计提不充分，主要为股权交易评估时扣除了管理费用、投资利息和投资利润。

## 2、置出资产半年报减值计提情况分析

基于资产置换重组目的，上市公司委托评估机构对置出资产存货可变现净值及投资性房地产公允价值进行了评估，与置出资产已计提减值情况对比如下：

单位：万元

公司名称	项目	已计提跌价 (2024 年度半年报)	应计提跌价 (按减值测试评估结果计算)	跌价差异
上海保联	存货	32,934.75	32,987.24	-52.48
上海合联	存货	-	-	-
上海太联	存货	16,954.46	16,988.71	-34.25
三亚合联	存货	-	-	-
重庆两江	存货-开发成本	3,646.00	9,594.12	-5,948.12
重庆两江	存货-开发产品	22,313.98	22,330.32	-16.34

公司名称	项目	公允价值 (2024 年度半年报)	公允价值 评估结果	公允价值差异
重庆两江	投资性房地产	51,917.66	51,952.10	34.44

由上述对比表可以看出，除重庆两江存货-开发成本外，置出资产半年报减值计提情况与按资产减值测试评估报告结果计算的减值计提情况差异不大。

### (1) 重庆两江存在半年报期后事项

重庆两江存货-开发成本中存在未开发建设土地，同时部分土地用途为其他商服用地（生产性服务业用地），地上房屋建成后租售对象存在限制。2024 年 9

月9日，重庆两江正式向重庆两江新区规划和自然资源局（简称“两江新区规资局”）发函，申请解除原用地性质开发限制，补缴地价款后调整为无限制的其他商务用地。2024年9月20日重庆两江收到了两江新区规资局复函，两江新区规资局原则上同意重庆两江公司补缴地价款、解除限制后继续开发，但仍需上报两江新区管委会土地联席会议审议。

## **（2）重庆两江存货-开发成本跌价计提差异分析**

基于本次资产置换的重组目的，上市公司聘请的评估机构对重庆两江存货-开发成本进行减值测试评估，对于改变开发限制的未开发土地，公司尚未形成具体项目规划，评估机构基于谨慎考虑选取基准地价系数修正法对重庆两江存货-开发成本进行评估，按减值测试评估结果计算的跌价差异为5,948.12万元。考虑到土地改变限制用途属于期后事项，上市公司将重庆两江存货-开发成本跌价准备计入2024年三季报。

综上所述，按评估机构出具的置出公司存货可变现净值及投资性房地产公允价值评估结果计算的减值情况与上市公司已计提情况相比，除重庆两江受期后事项影响外差异不大；置出资产减值的主要原因并非置出资产存在前期减值计提不充分，而是股权交易评估时按相关规定扣除了管理费用、投资利息和投资利润，以及受重庆两江期后事项因素影响。

### **三、独立财务顾问核查意见**

#### **经核查，独立财务顾问认为：**

- 1、置出资产评估方法符合评估准则规定及行业惯例，具备合理性；
- 2、置出资产基于当前房地产市场状况进行评估，本次评估减值具备合理性；置出资产交易作价以评估报告的评估结果为依据，相关评估报告已经国有资产监督管理部门核准，交易作价公允、合理；
- 3、置出资产评估以经审计的模拟报表为基础，已经考虑债转资本公积事项的影响；
- 4、置出资产评估减值的主要原因包括股权交易评估时扣除了管理费用、投资利息和投资利润，以及重庆两江期后事项因素影响，相关事项不属于前期减值

计提不充分。

#### 问题 4. 关于免税集团评估

草案披露，本次交易对免税集团采用收益法进行评估，免税集团 100%股权评估值为 93.28 亿元，增值率达 193.10%。收益法评估中将公司持有的 20.53 亿元货币资金作为溢余性资产。此外，长期股权投资评估中，珠免国际以收益法进行评估，评估增值率达 430.84%；金叶酒店评估增值率达 887.06%，但评估引用的财务数据未经审计；珠海市中免免税品有限责任公司评估值为 2.01 亿元，目前已注销。

请公司补充披露：（1）货币资金等溢余资产的确定依据，是否充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求；（2）结合相关子公司板块定位、业务开展等，说明直接将其与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性；（3）珠免国际以收益法进行评估的原因及合理性，相关参数的选取依据及合理性；（4）金叶酒店增值率较高的原因，是否已充分考虑财务数据未经审计的影响；（5）珠海市中免免税品有限责任公司相关评估过程及参数选取，是否已充分考虑注销的情况。请财务顾问和评估师发表意见。

#### 【回复】

一、货币资金等溢余资产的确定依据，是否充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求

##### （一）溢余资产的划分依据

本次评估的收益法基本模型为：

被评估单位的股东全部权益（净资产）价值=企业价值-付息债务价值

企业价值=经营性资产价值+溢余或非经营性资产（负债）的价值+长期投资价值

即本次评估将免税集团母公司评估基准日的资产划分为三类：（1）经营性资产，是指与企业经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产；（2）溢余或非经营性资产，其中，溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需多余的、评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产；非经营性资产是指与企业生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的

资产。（3）长期股权投资，是指评估基准日的长期股权投资。

## （二）货币资金等溢余资产的确定依据

免税集团母公司的溢余资产为溢余货币资金，指免税集团母公司于评估基准日的货币资金中超出最低现金保有量的金额。

最低现金保有量指公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金，以应对客户回款不及时，支付供应商货款、员工薪酬、税费等短期付现成本，即最低现金保有量=年付现成本总额÷现金周转率。于评估基准日 2022 年 11 月 30 日，免税集团母公司最低现金保有量为 9,896.13 万元，测算过程如下：

单位：万元

财务指标	计算公式	计算结果
最低现金保有量	①=②÷③	9,896.13
年化付现成本	②	82,066.70
现金周转率	③=360÷④	8.29
现金周转天数	④=⑤+⑥-⑦	43.41
存货周转天数	⑤	140.39
应收款项周转天数	⑥	1.87
应付款项周转天数	⑦	98.85

于评估基准日，免税集团母公司溢余资产为账面货币资金扣减最低现金保有量后的金额，为 205,341.24 万元。

## （三）已充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求

溢余资产为账面货币资金扣减最低现金保有量后的金额，最低现金保有量的计算过程中已充分考虑公司日常营运资金、资本开支需求，比如年化付现成本为年化后的营业成本与期间费用合计再剔除折旧、摊销，免税集团母公司的付现成本主要包括采购货款、租金、职工薪酬等。

评估中对于营运资金的估算已考虑企业正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项、应付款项和企业流动类资产的周转率等主要因素。

综上，溢余资产等相关计算过程中已充分考虑公司日常营运资金、资本开支需求。

**补充披露情况：**



公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露货币资金等溢余资产的确定依据，是否充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求。

二、结合相关子公司板块定位、业务开展等，说明直接将其与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性

(一) 各子公司板块定位、业务开展情况

截至 2024 年 6 月 30 日，免税集团母公司及各控股子公司和持股 10%以上的重要参股公司主营业务及业务分工如下：

序号	主体名称	持股比例	主营业务	业务分工
1	珠海市免税企业集团有限公司	-	免税商品销售	免税集团采购、销售、仓储、数据管理中心
2	珠免国际有限公司 (原恒超发展有限公司)	100%	进出口贸易	免税集团在香港的采购平台，同时布局跨境电商业务和批发零售业务开发
3	珠海经济特区大鹏贸易有限公司	100%	贸易服务	承担部分国产名优免税商品贸易功能，同时为保税仓储商品及配套提供贸易条件
4	珠海珠澳跨境工业区大鹏仓储物流有限公司	100%	仓储物流及租赁服务	作为免税集团跨境电商、保税仓储的物理载体和通关场地
5	珠海汇真商务有限责任公司	100%	有税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展有免税品销售业务
6	珠海市闸口免税商业有限责任公司	100%	商业物业经营	推进青茂口岸商业项目相关工作
7	珠免集团(珠海横琴)商业有限公司	100%	批发及零售业务	拓展免税集团在珠海横琴地区的业务
8	珠免集团(海南)免税品有限公司	100%	有税商品的批发与零售	拓展免税集团在海南地区的业务
9	广西珠免免税品有限公司	100%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
10	内蒙古珠免商贸有限公司	51%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
11	珠海免税(澳门)一人有限公司	100%	投资控股平台	负责澳门地区投资和资产经营
12	三亚珠免旅文商业有限公司	51%	有税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展有免税品销售业务

序号	主体名称	持股比例	主营业务	业务分工
13	珠海市珠免琴澳商业有限公司	100%	批发及零售业务	拓展免税集团在珠海横琴地区的业务
14	中山市珠免商贸有限公司	51%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
15	珠盈免税有限公司	50%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
16	珠海经济特区金叶酒店有限公司	50%	酒店管理与商品零售	免税集团的参股公司，负责物业出租、商品零售等业务

由于通常情况下在企业具备持续经营的基础和条件、未来收益与风险能够预测且可量化的前提下，可采用收益法。因此，同样为免税品销售的广西珠免、内蒙珠免、中山珠免、珠盈免税采用资产基础法的原因如下：

#### 1、广西珠免、内蒙古珠免和珠盈免税

广西珠免、内蒙古珠免和珠盈免税分别成立于 2021 年 3 月、2021 年 4 月和 2019 年 11 月，截至 2022 年 11 月 30 日的评估基准日净利润情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	2022 年 11 月 30 日
广西珠免	-	-35.62	-202.88
内蒙古珠免	-	-1.61	-22.60
珠盈免税	-870.25	-1,694.87	-978.39

截至评估基准日，三家公司由于成立时间较短，尚处在业务培育期。虽然持续亏损，但根据免税行业业务发展特点，其具备未来达到稳定盈利状态的潜力。由于其历史持续亏损，历史数据无法为未来年度提供可靠的预测基础，未来收益和风险较难预测和量化，因此本次评估出于谨慎性考虑，采用了资产基础法，从企业购建角度反映其价值，未采用收益法。

#### 2、中山珠免

中山珠免成立于 2023 年 7 月，在本次评估基准日尚未成立，故不在本次评估范围内。

#### （二）子公司估值直接与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性

本次评估以免税集团的母公司报表口径估算其权益资本价值，基本评估思路

为被评估单位的股东全部权益（净资产）价值=企业价值-付息债务价值

企业价值=经营性资产价值+溢余或非经营性资产（负债）的价值+长期投资价值

具体过程如下：

1、对纳入报表范围的资产和主营业务，按照历史经营状况的变化趋势和业务类型预测预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2、将纳入报表范围、但在预期收益（净现金流量）预测中未予考虑的诸如基准日存在的货币资金、交易性金融资产、递延所得税资产、应付股利等资产（负债），定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独预测其价值；

3、将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流）估算中未予考虑的长期股权投资，单独测算其价值；

4、将上述各项资产和负债价值加和，得出免税集团的企业价值，经扣减基准日的付息债务价值后，得到免税集团的权益资本（股东全部权益）价值。

由于免税集团母公司经营性资产是根据自身的预期收益（净现金流量）折现得到的，该预期收益未包含其持有的长期股权投资对未来经营现金流的影响。同时，免税集团母公司的经营性资产估算过程中已充分考虑内部交易抵消及内部交易未实现利润事项，因此将子公司估值直接与经营性资产价值相加是具有合理性的。

**补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露相关子公司板块定位、业务开展等及直接将其与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性。

**三、珠免国际以收益法进行评估的原因及合理性，相关参数的选取依据及合理性**

珠免国际成立于 1988 年 9 月 1 日，主要于中国香港从事进出口贸易、批发零售免税品供应和服务，以及跨境电商、仓储物流和对外投资等业务。珠免国际

具备持续经营的基础和条件，未来收益和风险能够预测且可量化，因此本次评估以收益法进行评估。

珠免国际评估相关参数选取已结合评估基准日当时的市场环境、行业情况、发展趋势进行考虑，具备合理性。具体分析如下：

### （一）毛利率

珠免国际作为免税集团主要的采购职能部门、跨境电商业务和批发及团购业务的经营部门。2020年、2021年、2022年1-11月毛利率情况如下：

单位：万元

项目名称	2020年	2021年	2022年1-11月
营业收入合计	17,451.85	26,664.91	43,818.26
营业成本合计	15,598.56	23,754.81	39,529.71
毛利率	10.62%	10.91%	9.79%

本次评估主要结合珠免国际历史年度毛利率情况及变化趋势对未来毛利率进行预测。根据免税集团战略规划，未来将赋予珠免国际更重要的采购职能。预测期内，对于珠免国际对免税集团的供货价格，依据免税集团内部决议文件确定为采购价格\*（1+10%）。预测期毛利率基本稳定，与历史年度持平，预测期及实际实现情况对比如下：

单位：万元

项目名称		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
预测	营业收入	81,858.29	95,787.73	101,548.03	107,739.47	112,000.54
	营业成本	74,348.34	86,900.92	92,111.26	97,714.46	101,597.27
	毛利率	9.17%	9.28%	9.29%	9.30%	9.29%
项目名称		2023年	2024年1-6月	2025年	2026年	2027年
实现情况	营业收入	120,575.22	72,262.03			
	营业成本	108,527.43	65,129.07			
	毛利率	9.99%	9.87%			

### （二）各项费用率

珠免国际2020年、2021年、2022年1-11月费用率情况如下：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年1-11月
营业收入	17,451.85	26,664.91	43,818.26
销售费用	83.95	357.15	805.41
销售费用率	0.48%	1.34%	1.84%
管理费用	564.64	492.47	533.98
管理费用率	3.24%	1.85%	1.22%

本次评估主要结合珠免国际历史年度费用率并考虑未来一定增长进行预测，

珠免国际预测期费用率及实际情况如下：

单位：万元

项目		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
预测	营业收入	81,858.29	95,787.73	101,548.03	107,739.47	112,000.54
	销售费用	1,574.37	1,711.79	1,863.40	2,030.17	2,213.63
	销售费用率	1.92%	1.79%	1.83%	1.88%	1.98%
	管理费用	1,049.58	1,141.19	1,242.27	1,353.45	1,475.75
	管理费用率	1.28%	1.19%	1.22%	1.26%	1.32%
项目		2023年	2024年1-6月	2025年	2026年	2027年
实际	营业收入	120,575.22	72,262.03			
	销售费用	1,754.02	822.49			
	销售费用率	1.45%	1.14%			
	管理费用	626.46	246.54			
	管理费用率	0.52%	0.34%			

### (三) 净利率

珠免国际2020年、2021年、2022年1-11月净利率如下：

项目	2020年	2021年	2022年1-11月
营业收入（万元）	17,451.85	26,664.91	43,818.26
净利润（万元）	2,276.94	2,135.98	-955.23
净利率	13.05%	8.01%	-2.18%

注：2022年1-11月亏损系汇兑损失造成。

珠免国际预测期净利率如下：

单位：万元

项目		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
预测	营业收入	81,858.29	95,787.73	101,548.03	107,739.47	112,000.54
	净利润	4,243.42	5,030.81	5,279.03	5,538.11	5,598.66

	净利率	5.18%	5.25%	5.20%	5.14%	5.00%
	项目	2023年	2024年1-6月	2025年	2026年	2027年
实际	营业收入	120,575.22	72,262.03			
	净利润	7,597.25	4,942.76			
	净利率	6.30%	6.84%			

预测期毛利率基本稳定，与免税集团内部安排保持一致性。销售费用率和管理费用率预测参考了历史水平的基础上并有一定幅度的提升。2023年实际情况与预测情况不存在重大差异。因此，预测参数具有合理性。

#### （四）折现率

本次评估以10年期国债收益率作为无风险收益率，以中国A股市场指数的长期平均收益率作为可比公司收益率，并以同行业上市公司股票为基础得到贝塔系数，考虑企业情况确定特性风险系数，同时结合企业自身资本结构，采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率为11.52%。

参考本次交易的可比交易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海旅免税100%股权的最新披露情况，海旅免税项目选取的折现率为10.30%。

本次交易与可比交易的折现率及计算过程中各参数对比情况如下：

标的公司	评估基准日	计算方法	无风险收益率	可比公司收益率	特性风险系数	折现率
海旅免税	2022年12月31日	WACC	0.0284	0.0957	0.0350	11.32%
海旅免税	2023年11月30日	WACC	0.0267	0.0924	0.0400	10.30%
标的公司	2022年11月30日	WACC	0.0289	0.0964	0.0200	11.52%

珠免国际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。

综上，珠免国际以收益法进行评估的相关参数选取具有合理性。

#### 补充披露情况：

公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评

估情况”补充披露珠免国际以收益法进行评估的原因及合理性，相关参数的选取依据及合理性。

#### 四、金叶酒店增值率较高的原因，是否已充分考虑财务数据未经审计的影响

##### （一）金叶酒店增值率较高的原因分析

金叶酒店采用资产基础法进行评估，其净资产账面值 4,094.83 万元，评估值 40,418.50 万元，评估增值 36,323.67 万元，其中固定资产增值 37,504.75 万元，即增值金额主要体现在固定资产。

其中，主要是固定资产-房屋建筑物中的酒店大厦增值较高，其估值占房屋建筑物总估值达 71.12%，具体如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额
<b>固定资产-房屋建筑物</b>	<b>2,283.23</b>	<b>40,057.96</b>	<b>37,774.73</b>
酒店大厦	1,919.11	28,489.96	<b>26,570.85</b>
其他房产	364.12	11,568.00	<b>11,203.88</b>

对于酒店大厦，本次采用市场比较法进行评估，基于此评估方法，评估值=房地产比准价格×房屋建筑物面积，评估过程如下：

##### 1、确定房地产比准价格

首先参考酒店大厦的性质，考虑其位置、面积、用途、周围环境、交通条件、交易日期、交易情况等，选取市场类似的房地产出售实例，其次对交易实例考虑其交易因素（如特殊情况导致交易价格明显异常）、交易时间（即考虑实例交易日期至评估基准日房价波动情况）、区域因素（位置、环境、交通状况等）、个别因素（如面积、楼层、装修标准）、权益状况（如涉及质押、抵押）等对选取出售实例的房地产价格进行修正，并确认以单位面积计量的房地产比准价格。

酒店大厦位于珠海市香洲区，根据上述方法确定的房地产比准价格为 22,325.00 元/平方米。

##### 2、以比准价格和面积计算评估值

$$\begin{aligned} \text{酒店大厦评估值} &= \text{评估单价} \times \text{面积} \\ &= 22,325.00 \text{ 元/平方米} \times 12,761.46 \text{ 平方米} \\ &= 284,899,600.00 \text{ 元（取整）} \end{aligned}$$

综上，本次评估根据纳入评估范围的房屋建筑物类资产的结构特点、使用性质等，采用市场法进行评估。由于金叶酒店的房屋建筑物毗邻珠海拱北口岸，周边房产市场价值较高，而相关房产购置于 1995 年，时间较早，原始购置成本单价为 1,777.75 元，评估基准日房产市场价格上涨幅度较大，导致相关资产评估增值。

## （二）金叶酒店评估已充分考虑财务数据未经审计的影响

截止评估基准日 2022 年 11 月 30 日，金叶酒店的资产包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货、固定资产、在建工程、使用权资产、无形资产及长期待摊费用，负债包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款及租赁负债。

其中，固定资产、在建工程、无形资产账面值占总资产账面值 75.31%，相应的评估值占总资产评估值 97.01%，对于此实物类资产，本次评估过程中评估机构主要履行了以下核查程序：

根据资产申报明细表进行账表核对，同时对资产评估申报表中所列项目、参数、结构特征进行核对，并进行修改完善；

现场勘察，其中电子设备、机器设备以抽查的形式进行盘点，房屋建筑物全面盘点勘察，主要查看建筑物结构、装修、设施、配套使用状况。同时，对房屋建筑物，了解管理制度和维护、改建、扩建情况，收集相关资料；对专用设备，查阅了技术资料、决算资料和竣工验收资料；对通用设备，通过市场调研和线上查询，收集价格资料。

对于固定资产评估是根据固定资产的现状进行市场法估算，与审计关联性不大。此外，对于除上述资产外的其他占比较小的资产和负债，同样采取了清查核实对账单、询证函及各项业务合同等相应的评估程序。



综上，本次评估过程中评估机构通过分析性复核、检查内外部资料等措施充分考虑了财务数据未经审计的影响。

**补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露金叶酒店增值率较高的原因，是否已充分考虑财务数据未经审计的影响。

**五、珠海市中免免税品有限责任公司相关评估过程及参数选取，是否已充分考虑注销的情况**

**（一）珠海中免注销原因**

由于拱北口岸整体改造导致其经营场所已不具备继续经营的必要条件，原租赁合同到期后，珠海中免经营的拱北口岸进境、出境免税店于 2022 年 12 月已正式结束营业，未来不再进行续期，基于上述原因，珠海中免于 2024 年 4 月注销。

**（二）相关评估过程及参数选取**

本次评估考虑到珠海中免不具备持续经营的条件，故采用资产基础法进行评估，未采用收益法，并将资产基础法评估结果作为评估结论，具体结论如下：

珠海中免在评估基准日 2022 年 11 月 30 日总资产账面值 41,585.60 万元，评估值 43,273.65 万元，评估增值 1,688.05 万元，增值率 4.06%；负债账面值 3,820.19 万元，评估值 3,820.19 万元，评估无增减值变化；净资产账面值 37,765.41 万元，评估值 39,453.46 万元，评估增值 1,688.05 万元，增值率 4.47%。

资产基础法具体评估结果详见下表：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1	流动资产	40,857.94	42,459.97	1,602.03	3.92
2	非流动资产	727.66	813.68	86.02	11.82
3	其中：长期股权投资	-	-	-	
4	投资性房地产	-	-	-	
5	固定资产	50.10	112.78	62.68	125.11

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
6	在建工程	-	-	-	
7	无形资产	2.34	39.59	37.25	1,591.88
7-1	其中：土地使用权	-	-	-	
8	其他非流动资产	675.22	661.31	-13.91	-2.06
9	<b>资产总计</b>	<b>41,585.60</b>	<b>43,273.65</b>	<b>1,688.05</b>	<b>4.06</b>
10	流动负债	3,529.25	3,529.25	-	-
11	非流动负债	290.94	290.94	-	-
12	<b>负债总计</b>	<b>3,820.19</b>	<b>3,820.19</b>	-	-
13	<b>净资产 (所有者权益)</b>	<b>37,765.41</b>	<b>39,453.46</b>	<b>1,688.05</b>	<b>4.47</b>

主要资产科目评估过程如下：

### 1、存货

存货账面余额为 38,902,635.61 元，全部为产成品（库存商品），已计提跌价准备 5,522,590.80 元，账面净额 33,380,044.81 元。评估人员对存货内控制度进行测试，抽查大额发生额及原始凭证，主要客户的购、销记录，生产日报表，验证账面价值构成的真实、完整性；了解存货收、发和保管核算制度，对存货实施抽查盘点；查验存货有无残次、毁损、积压和报废等情况。收集存货市场参考价格及产品销售价格资料以其作为取价参考依据，结合市场询价资料综合分析确定评估值。数量以评估基准日实际数量为准。

评估人员依据调查情况和企业提供的资料分析，对于产成品以不含税销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售风险后确定评估值。

评估价值=实际数量×不含税售价×（1-产品销售税金及附加费率-销售费用率-营业利润率×所得税率-营业利润率×（1-所得税率）×r）

A.不含税售价：不含税售价是按照评估基准日前后的市场价格确定的；

B.产品销售税金及附加费率主要包括以增值税为税基计算交纳的城市建设税与教育附加；

C.销售费用率是按销售费用与销售收入的比例平均计算；

D.营业利润率=主营业务利润÷营业收入；

主营业务利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

E.所得税率按企业现实执行的税率；

F.r 为一定的率，由于产成品未来的销售存在一定的市场风险，具有一定的不确定性，根据基准日调查情况及基准日后实现销售的情况确定其风险。其中 r 对于一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%。

产成品评估值为 49,400,348.42 元，评估增值 16,020,303.61 元，增值率 47.99%。产成品评估增值的原因是产成品评估值中考虑部分利润所致。

## 2、固定资产

纳入本次评估范围的设备类资产为车辆、电子设备，账面原值为 4,388,999.09 元，账面净值为 500,993.91 元。主要分布在珠海中免办公区域。其中，电子设备共计 24 项，主要为办公电脑等；车辆共计 8 项，主要为奔驰、别克和五十铃等车辆。

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合设备的特点和收集资料情况，主要采用重置成本法进行评估。对于在二手市场可询到价的旧设备，采用市场法进行评估。

固定资产原值评估值为 3,060,440.00 元，净值评估值为 1,127,794.00 万元。

## 3、无形资产

无形资产账面值 23,417.03 元，为企业经营使用的软件。

对于外购软件，评估人员查阅相关的证明资料，了解原始入账价值的构成，摊销的方法和期限，查阅了原始合同。经核实表明账、表金额相符。通过向软件供应商询价基准日其现行价格确定评估值。

无形资产评估价值共计 395,900.00 元，增值 372,482.97 元，增值率 1,590.65%

### （三）本次评估已充分考虑注销的情况

本次评估基准日为 2022 年 11 月 30 日，珠海中免的免税店已在 2022 年 12

月经营合同到期后停止营业。本次评估考虑到珠海中免不具备持续经营的条件，故采用资产基础法，未采用收益法，并将资产基础法评估结果作为评估结论。由于未对其进行收益预测，故2024年4月珠海中免注销事项对免税集团收益预测、评估估值无影响，本次评估已充分考虑注销的情况。

2024年3月，免税集团母公司已收到珠海中免注销返还的股东款20,241.58万元，与本次评估珠海中免51%评估值20,121.27万元未有较大差异。

**补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露珠海市中免免税品有限责任公司相关评估过程及参数选取，是否已充分考虑注销的情况。

**六、独立财务顾问核查意见**

**经核查，独立财务顾问认为：**

- 1、溢余资产的确定已考虑免税集团日常营运资金、资本开支等因素；
- 2、直接将长期股权投资价值与免税集团的经营性资产价值相加具有合理性；
- 3、珠免国际以收益法进行评估具有合理性，相关参数选取合理；
- 4、金叶酒店的评估已考虑财务数据未经审计的影响；
- 5、对珠海中免的评估已充分考虑注销的情况。

## 问题 5.关于盈利预测可实现性

草案披露,免税集团收益法评估中预测期烟类产品毛利率高于 2020 年、2021 年毛利率水平,报告期内香化毛利率呈下降趋势但预测期有所上升。

请公司补充披露:(1)结合免税集团报告期内各主要品类毛利率情况,说明预测期毛利率水平的可实现性;(2)免税集团旗下免税店名称、所在区域、主营产品,以及报告期和预测期内的客流量、客单价、购买率、营业收入、净利润等情况;(3)结合行业发展趋势、竞争格局、相关经营期限等,分析说明免税集团预测期收入保持稳定增长的原因及合理性;(4)结合截至目前的经营业绩,补充披露免税集团 2024 年盈利预测的可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。

### 【回复】

一、结合免税集团报告期内各主要品类毛利率情况,说明预测期毛利率水平的可实现性

#### (一) 免税集团报告期内各主要品类毛利率情况及实现情况

免税集团母公司产品分为烟类板块、酒类板块、香化板块及其他(名品、食品等)板块,本次评估主要结合其历史年度毛利率情况及变化趋势对未来毛利率进行预测,预测期毛利率情况如下:

品类	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
烟类	57.66%	57.66%	57.66%	57.66%	57.62%
酒类	26.80%	26.80%	26.80%	26.80%	26.80%
香化	13.36%	20.00%	24.00%	24.00%	24.00%
其他	15.00%	20.00%	24.00%	24.00%	24.00%
主营业务毛利率	48.38%	46.54%	46.31%	45.98%	45.84%

2023 年各主要品类毛利率情况如下:

品类	2023年度实际情况	2023年预测情况
烟类	59.20%	57.66%
酒类	21.48%	26.80%
香化	13.46%	13.36%
其他	21.24%	15.00%
主营业务毛利率	48.27%	48.38%

2023 年实际综合毛利率为 48.27%，与预测综合毛利率 48.38%基本相近。2023 年分品类的毛利率差异较大为酒类，主要系由于市场对高价进口酒的需求有所降低，故公司采取以价换量的促销政策，毛利率出现下滑。

**(二) 2023 年免税集团母公司实际营业收入超过预测**

免税集团母公司 2023 年的营业收入和毛利均高于预测金额，具体如下：

项目	2023年预测金额（万元）	2023年实际金额（万元）	实际金额/预测金额
营业收入	182,168.63	213,564.38	117.23%
毛利金额	88,138.94	103,129.31	117.01%

**(三) 2023 年免税集团母公司实际净利润超过预测**

根据经审计的财务报表，2023 年免税集团母公司和珠免国际有限公司扣除非经常性损益后的净利润之和，扣减免税集团（母公司）、珠免国际有限公司相互之间及各自对免税集团其他子公司之间发生的未实现的内部交易损益后为 68,093.55 万元，占 2023 年预测净利润 135.73%。

综上，免税集团 2023 年净利润已实现且 2023 年实际综合毛利率与预测综合毛利率相近，预测期综合毛利率实现不存在重大风险。

**补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露免税集团报告期内各主要品类毛利率情况，预测期毛利率水平的可实现性。

二、免税集团旗下免税店名称、所在区域、主营产品，以及报告期和预测期内的客流量、客单价、购买率、营业收入、净利润等情况

**(一) 报告期末免税店基本情况**

截至报告期末，免税集团旗下免税店名称、所在区域、主营产品如下：

序号	免税店名称	所在区域	开业时间	主营产品
1	拱北口岸店（包括口岸出境免税店和口岸进境免税店）	广东珠海	1981.11	烟、酒、香化等免税产品

序号	免税店名称	所在区域	开业时间	主营产品
2	九洲港口岸进境免税店	广东珠海	1992.09	烟、酒、香化等免税产品
3	港珠澳大桥珠海公路口岸珠港出境免税店	广东珠海	2018.10	烟、酒、香化等免税产品
4	港珠澳大桥珠海公路口岸珠港进境免税店	广东珠海	2023.01	烟、酒、香化等免税产品
5	港珠澳大桥珠海公路口岸珠澳进境免税店	广东珠海	2023.04	烟、酒、香化等免税产品
6	南宁吴圩国际机场口岸出境免税店	广西南宁	2022.04	烟、酒、香化等免税产品
7	横琴口岸出境免税店	广东珠海	2023.12	烟、酒、香化等免税产品
8	鄂尔多斯伊金霍洛国际机场口岸出境免税店	内蒙古鄂尔多斯	2024.08	烟、酒、香化等免税产品
9	揭阳潮汕国际机场出境免税店	广东揭阳	未开业	-
10	中山港口岸出境免税店	广东中山	未开业	-
11	珠海湾仔轮渡客运口岸出境免税店	广东珠海	未开业	-
12	鹤山港口岸出境免税店	广东江门	未开业	-
13	江门港口岸出境免税店	广东江门	未开业	-
14	广州南沙港客运口岸出境免税店	广东广州	未开业	-
15	宜昌三峡国际机场出境免税店	湖北宜昌	未开业	-

报告期各期，免税集团旗下免税店营业收入、毛利情况如下：

单位：万元

门店	项目	2024年1-6月	2023年	2022年
拱北口岸店	营业收入	114,250.73	201,530.84	106,894.00
	毛利	52,796.06	99,006.42	58,692.95
九洲港口岸店	营业收入	424.88	1,202.40	-
	毛利	161.65	418.63	-
横琴口岸店	营业收入	1,016.43	117.31	-
	毛利	487.70	47.81	-
港珠澳大桥口岸店	营业收入	8,299.39	9,575.88	81.50
	毛利	3,239.99	3,550.58	36.92
南宁吴圩国际机场口岸店	营业收入	985.38	1,009.54	33.87
	毛利	371.58	395.22	14.60

注 1: 拱北口岸店包括免税集团母公司经营的拱北口岸出境免税店和拱北口岸进境免税店

注 2: 九洲港口岸店包括九洲港口岸出境店和九洲港口岸进境店

注 3: 港珠澳大桥口岸店包括港珠澳大桥珠海公路口岸珠港出境免税店、港珠澳大桥珠海公路口岸珠港进境免税店及港珠澳大桥珠海公路口岸珠澳进境免税店

注 4: 九州港口岸店与横琴口岸店 2022 年未营业

注 5: 属于同一独立法人主体的各免税门店未做独立财务报表核算，因此使用毛利口径进行披露

如上表所示，报告期内免税集团最主要收入来源于拱北口岸店。通过公开信息渠道仅可查询到拱北口岸和横琴口岸历史客流数据，因此此处列示的是免税集团母公司经营的拱北口岸、横琴口岸的免税店客流量、客单价、购买率等情况，具体如下：

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年
<b>拱北口岸/拱北口岸店</b>			
销售额（万元）	114,250.73	201,530.84	106,894.00
客流量（万人次）	5,402.91	10,084.07	7,308.12
客单量（万单）	365.76	696.14	545.27
客单价（元/单）	312.37	289.50	196.04
购买率	6.77%	6.90%	7.46%
<b>横琴口岸/横琴口岸店</b>			
销售额（万元）	1,016.43	117.31	-
客流量（万人次）	523.28	850.69	-
客单量（万单）	6.46	-	-
客单价（元/单）	157.43	-	-
购买率	1.23%	-	-

注 1: 客流量数据来源为澳门特区治安警察局披露的出入境数据，其中横琴口岸为出境免税店，仅统计出境方向客流量数据

注 2: 拱北口岸/拱北口岸店包括免税集团母公司经营的拱北口岸出境免税店和口岸进境免税店

注 3: 横琴口岸店于 2023 年 12 月开业因此仅列示 2024 年 1-6 月数据。

## （二）预测期内的客流量、客单价、购买率、营业收入等情况

通过公开信息仅可查询到拱北口岸和横琴口岸历史客流数据，且历史年度拱北口岸店收入占当年主营收入比重达 97%以上。基于准确客流数据的可获取性以及拱北口岸店是标的公司核心收入来源，本次评估在结合分析拱北口岸店客流



量、客单价、购买率的变动趋势基础上，基于标的母公司整体口径，根据标的公司管理层的经营计划，对未来年度收入按照各品类商品销售收入进行预测。

具体来说，各品类商品销售收入的预测思路为销售单价×销售数量，同时将对拱北口岸店客流量、客单价、购买率的变动趋势分析作为对按照商品品类思路预测收入的辅助验证。

因此，本次预测收入虽已含盖各免税店收入，但是按照各商品品类进行细分的，并未按照各免税店口径细分。基于上述情况，故无法区分各个单独免税店预测期的客流量、客单价、购买率以及营业收入、净利润数据。

免税集团母公司经营的拱北口岸店历史年度及预测期客流量、客单价、购买率情况如下：

项目	销售额 (万元)	客单量 (万笔)	客单价 (元)	客流量 (万人次)	购买率
2018年（实际）	197,905.09	909.73	217.54	13,500.23	6.74%
2019年（实际）	200,506.31	777.59	257.86	14,537.17	5.35%
2020年（实际）	74,220.70	396.59	187.15	5,954.63	6.66%
2021年（实际）	118,098.96	613.83	192.40	8,834.54	6.95%
2022年（实际）	106,894.00	545.27	196.04	7,308.12	7.46%
2023年（实际）	201,530.84	696.14	289.50	10,084.07	6.90%
2023年（预测）	175,260.39	695.43	252.02	10,264.60	6.78%
2024年（预测）	197,680.03	712.81	277.32	10,521.22	6.78%
2025年（预测）	214,489.30	730.63	293.57	10,784.25	6.78%
2026年（预测）	228,438.14	748.90	305.03	11,053.85	6.78%
2027年（预测）	237,315.75	749.16	316.78	11,057.72	6.78%

注1:预计销售额=客单量×客单价

注2:客单量=客流量×购买率

以上思路预测的拱北口岸店预计销售额占按照商品品类思路预测的免税集团母公司主营收入的比重约为 95.32%-96.22%，与过往年度占比水平基本吻合。因此，对拱北口岸店客流量、客单价、购买率的变动趋势分析可以验证得出，根据标的公司管理层的经营计划、按照各品类商品销售单价和销售数量的收入预测思路是具有合理性的。

项目	拱北口岸免税集团母公司 经营免税店预计销售额	免税集团母公司预测主营业收入 (万元)	占比
----	---------------------------	------------------------	----

	(万元)		
2023年	175,260.39	182,153.63	96.22%
2024年	197,680.03	207,162.37	95.42%
2025年	214,489.30	224,888.25	95.38%
2026年	228,438.14	239,651.24	95.32%
2027年	237,315.75	248,886.58	95.35%

补充披露情况：

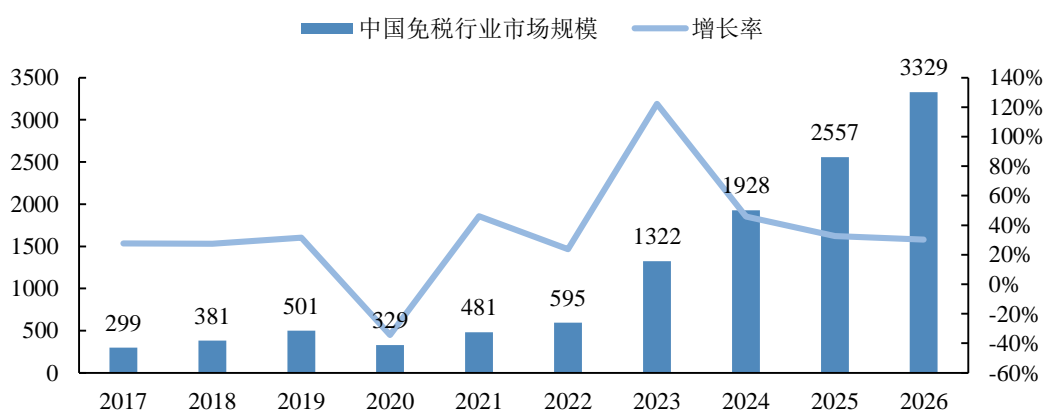
公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露免税集团旗下免税店名称、所在区域、主营产品，以及报告期和预测期内的客流量、客单价、购买率、营业收入、净利润等情况。

三、结合行业发展趋势、竞争格局、相关经营期限等，分析说明免税集团预测期收入保持稳定增长的原因及合理性

#### （一）中国免税行业前景广阔

根据弗若斯特沙利文数据，中国免税市场规模由 2017 年的 299 亿元增至 2019 年的 501 亿元，复合年增长率为 29.4%，远高于全球平均水平。2026 年市场规模有望达到 3,329 亿元，较 2020 年累计升幅达 10 倍，如下图所示：

单位：亿元



数据来源：弗若斯特沙利文

#### （二）免税集团母公司在竞争中具有独特优势

免税行业历史上即为国企主导的特许经营模式，具备一定的行业特殊性，目前行业维持垄断经营下的有限竞争格局。全国现存 7 家免税运营商，包括中国旅

游集团中免股份有限公司（合并口径，为中国旅游集团中免股份有限公司之控股股东，旗下有中国免税品（集团）有限责任公司、日上免税行（中国）有限公司、日上免税行（上海）有限公司、海南省免税品有限公司及北京中侨免税外汇商场有限公司等免税品牌）、珠海市免税企业集团有限公司、深圳市国有免税商品（集团）有限公司、中国出国人员服务有限公司、王府井集团股份有限公司、海南旅投免税品有限公司及全球消费精品（海南）贸易有限公司。

国内免税行业市场相对集中，进入壁垒较高。根据弗若斯特沙利文数据显示，国内前五大免税旅游零售商市场占有率高达 98.5%，其中行业排名第一的中国中免 2021 年国内免税品市场占有率约为 86%。2020 年 6 月以来，王府井集团股份有限公司、海南旅投免税品有限公司、全球消费精品（海南）贸易有限公司已分别获得有关部门批准的免税品经营资质。

免税集团在行业中具备以下竞争优势：

### 1、主要经营场所地理位置优越

免税集团位于粤港澳大湾区重要枢纽城市珠海，毗邻中国香港、中国澳门、深圳三大湾区中心城市，地理位置优越，能够持续享受粤港澳大湾区发展红利。根据珠海边检总站公布数据，2024 年春节假期期间珠海边检总站查验出入境人员约 448 万人次，查验出入境车辆和船舶 21.21 万辆/艘次，较 2023 年春节同期分别大幅上涨 99.1%和 130.4%。

中华人民共和国出入境管理局 2024 年 11 月 29 日发布公告，经国务院批准决定在广东省深圳市实施赴香港旅游“一签多行”政策，在广东省珠海市实施赴澳门旅游“一周一行”政策，在横琴粤澳深度合作区实施赴澳门旅游“一签多行”政策。其中，自 2025 年 1 月 1 日起，珠海市户籍居民可以申请办理赴澳门旅游“一周一行”签注，在 1 年内的每个自然周可前往澳门一次且仅限一次，每次在澳门逗留不超过 7 天；横琴粤澳深度合作区户籍居民和居住证持有人可以申请办理赴澳门旅游“一签多行”签注，在 1 年内可不限次数往来澳门地区，每次在澳门逗留不超过 7 天。

免税行业属于旅游零售行业，门店人流量是决定免税企业盈利能力的重要因

素，珠海市各口岸庞大的人流量为免税集团收入增长提供源源不断的动力。未来，免税集团将加强门店的店面管理及成本控制管理，提高入店客流的转化率，仍将具备较大增长潜力。

## **2、较早拥有免税品经营资质**

免税品经营属于国家授权特定机构专营的业务，获得免税品经营资质需有关部门的批准。虽然政府鼓励免税市场适度竞争，对于免税经营资质牌照批准有所放开，但免税牌照仍存在稀缺性。行业的新进入者至少需要经过免税牌照申请、获得免税经营主体资格、通过中央和地方层层审批以及项目筹建等步骤。此外，免税店开业后到实现盈亏平衡亦需花费较长时间。

免税集团系国内最早一批从事免税品经营的公司，较早拥有了免税品经营资质，积累了较强的先发优势，能够在宏观政策大力支持免税行业快速发展的机遇中，利用自身品牌资源、供应链管理等优势提高品牌知名度以及市场占有率。

## **3、拥有成熟的管理团队和专业人才培养体系**

免税集团有近 40 年的免税品经营历史，已具备成熟的管理团队。除此之外，免税集团还拥有丰富的专业人才储备。免税业系旅游零售业的子行业，对员工的销售技巧、专业知识要求较高，免税集团经过多年积累已建立了一整套规范的人才专项培训体制和人才引进制度，能够有效地为整个业务体系运行持续输送人才。成熟的管理团队和专业人才培养体系是免税集团重要的核心竞争力，持续推动公司业务发展。

### **（三）免税经营资质不存在期限**

#### **1、免税集团具有免税品经营资质，不存在期限限制**

免税集团具备从事免税品业务的经营资格，相关法律法规及规范性文件并未明确该等经营资格的期限。

1980 年 4 月 5 日，广东省对外经济工作委员会作出《关于开办免税品销售业务的批复》（粤外委综[1980]63 号），同意由省商业局华侨商品供应公司在广东省开办免税品销售业务；免税品商店采取自营和与外商合作经营两种方式。

1980年5月5日，广东省商业厅下发《转发<关于开办免税品销售业务的批复>的通知》（（80）粤商华字第47号），经广东省研究确定“深圳和拱北拟由两市的旅游商品供应公司分别开办经营免税品销售业务”。

前述批复文件均未对免税集团的免税品经营资质的经营期限做出限制。根据上市公司海汽集团的公告，海旅免税的免税经营资质亦不存在期限限制。

2、进/出境免税店业主与免税品经营企业单次签约不得超过10年，经营主体需具备免税品经营资质

根据《口岸进境免税店管理暂行办法》及《口岸出境免税店管理暂行办法》的规定，对于纳入规范要求的口岸出境免税店和口岸进境免税店，口岸业主与免税品经营企业每次签约的经营期限不超过10年，且协议到期后不得自动续约，应通过相关规定重新选择经营主体，经营主体需具备免税品经营资质。

3、免税集团较早拥有免税品经营资质，积累了较强的先发竞争优势，在珠海市场免税店基本盘稳定并逐步向外拓展项目

免税品经营属于国家授权特定机构专营的业务，获得免税品经营资质需有关部门的批准，具有较强稀缺性。全国仅7家企业（合并口径）拥有免税品经营资质。免税集团40余年来深耕港珠澳市场，具备丰富的口岸免税店运营经营及成熟的供应链、物流管理体系，在珠海市场免税店持续稳定经营，积累了较强的先发竞争优势。同时近年来，免税集团加大对外投资拓展力度，陆续中标揭阳市潮汕国际机场出境免税店、宜昌市国际机场出境免税店、广州市南沙港客运口岸出境免税店等多个口岸项目，为持续经营奠定良好项目基础。

#### （四）营业收入增长预测具有合理性

2021年至2023年，免税集团母公司的营业收入复合增长为33.95%，预测期2024年至2027年的营业收入复合增长率约为6.31%，预测期的增长率远低于历史的增长幅度。2023年以及预计2024年均超过预测营业收入。

单位：万元

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
预测营业收入	182,168.63	207,177.37	224,903.25	239,666.24	248,901.58
实际营业收入	213,564.38	249,458.89		-	

实际/预测	117.23%	120.41%	-
-------	---------	---------	---

注：2024 年实际营业收入为用 2024 年 1-6 月收入乘以 2 进行估计

综上，由于中国免税行业市场将持续高速增长，行业前景广阔，免税集团母公司在行业竞争中具备独有优势，从事免税品业务的经营资格不存在期限，预测期收入增长率谨慎且具备可实现性，因此免税集团预测期收入保持稳定增长具备合理性。

**补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露免税行业发展趋势、竞争格局、相关经营期限等，对免税集团预测期收入保持稳定增长的原因及合理性的分析说明。

**四、结合截至目前的经营业绩，补充披露免税集团 2024 年盈利预测的可实现性**

免税集团收益法评估部分 2024 年全年预测净利润为 56,704.63 万元。根据未经审计的财务报表，2024 年 1-10 月免税集团和珠免国际有限公司实际扣除非经常性损益后净利润之和（与业绩承诺相同口径）为 65,487.48 万元，占 2024 年全年预测净利润 115.49%。

综上，免税集团 2024 年盈利预测具备可实现性。

**补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易涉及的利润承诺和补偿”补充披露免税集团截至目前的经营业绩及 2024 年盈利预测的可实现性。

**五、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、免税集团 2023 年净利润已实现且 2023 年实际综合毛利率与预测综合毛利率相近，预测期综合毛利率实现不存在重大风险；

2、免税集团评估基准日后各期已实现收入均已超过预测收入，预测期免税

集团收入保持增长具有合理性；

3、根据 2024 年 1-10 月未经审计的盈利数据分析，2024 年免税集团盈利预测具有可实现性。

## 问题 6.关于业绩承诺

草案披露，本次交易设置业绩承诺，承诺净利润为免税集团（母公司）、珠免国际有限公司经审计的单体财务报表中扣除非经常性损益后的净利润之和，扣减相关未实现内部交易损益，并以上述计算结果扣除汇兑损益前后的孰低者为准。

请公司补充披露：（1）报告期内免税集团未实现内部交易损益情况、具体交易背景、金额等，业绩补偿安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》等规定；（2）业绩承诺各期金额的具体确认依据及合理性。请财务顾问、会计师和评估师发表意见

### 【回复】

一、报告期内免税集团未实现内部交易损益情况、具体交易背景、金额等，业绩补偿安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》等规定

（一）报告期内免税集团未实现内部交易损益情况、具体交易背景、金额等

关于免税集团母公司和珠免国际的职能，免税集团母公司负责主要免税门店的销售经营，珠免国际主要负责免税集团的对外采购。

报告期内，免税集团母公司和珠免国际单体未实现的内部交易损益包括如下情形：一是珠免国际从供应商采购免税品后，销售给免税集团母公司，尚未实现对外销售的部分；二是免税集团母公司向广西珠免销售免税品，广西珠免经营南宁机场免税店，尚未实现对外销售的部分。报告期内，上述未实现内部交易损益测算如下：

单位：万元

未实现的内部交易净利润	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年
珠免国际-免税集团母公司	605.74	1,409.51	145.00
免税集团母公司-广西珠免	-3.02	37.96	-

（二）业绩补偿安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》等规定

根据《业绩承诺补偿协议》，本次交易的业绩补充安排符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的规定，具体如下：



## 1、业绩补偿范围

(1) 拟置入资产的业绩补偿方为海投公司，本次交易对方海投公司为上市公司的控股股东，海投公司以现金进行了业绩补偿的约定，符合《监管规则适用指引——上市类第1号》“1-2 业绩补偿及奖励”中关于控股股东及其控制的关联方作为交易对方时需进行业绩承诺的相关规定。

(2) 本次交易中，拟置入资产为基于模拟财务报表的免税集团 100%股权，以 2022 年 11 月 30 日作为拟置入资产评估基准日，采取收益法和资产基础法对免税集团基于模拟财务报表的股东全部权益价值进行评估，并以收益法评估结果作为最终评估结论，故不适用《监管规则适用指引——上市类第1号》中关于应当对资产基础法评估中采用基于未来收益预期的方法评估的资产进行业绩补偿的相关规定。

## 2、业绩补偿方式和补偿期限

(1) 业绩补偿期限：本次交易的置入资产交割日后连续三个会计年度（含置入资产交割日当年度）（以下简称“业绩承诺补偿期间”或“补偿期间”）。如本次交易的置入资产于 2024 年交割，则置入资产的业绩承诺补偿期间为 2024 年、2025 年及 2026 年；如置入资产于 2025 年交割，则置入资产的业绩承诺补偿期间为 2025 年、2026 年及 2027 年；若置入资产交割完毕的时间延后，则业绩承诺补偿期间顺延。

(2) 业绩补偿支付方式：如免税集团收益法评估部分在业绩承诺补偿期间任一会计年度经审计的截至当期期末累积实现净利润低于截至当期期末累积承诺净利润的，则海投公司应对截至当期期末累积承诺净利润数与当期期末累积实现的净利润数之间的差额根据本协议的约定以现金方式对上市公司进行逐年补偿。

(3) 业绩补偿原则：

1) 补偿金额的计算：海投公司当期应补偿金额=（免税集团截至当期期末累积承诺净利润数-免税集团截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期间内各年度的承诺净利润数总和×置入资产交易价格-累积已补偿金额。在计算的应补偿

金额小于或等于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回。

2) 补偿的实施: 如海投公司需按照本协议约定向格力地产进行现金补偿的，则格力地产应在补偿期限结束内各年度的专项审核报告出具后 10 个工作日内书面通知海投公司当期应补偿现金金额，海投公司应在收到前述通知后 60 日内以现金方式将其应承担的当期补偿现金金额一次性汇入格力地产指定的账户。

双方同意按适用法律、法规的规定各自承担由本协议所产生的依法应缴纳的税费。

3) 免税集团收益法评估部分减值测试补偿: 业绩承诺补偿期间届满时，公司将聘请具备《证券法》等法律法规及中国证监会规定的从事证券服务业务条件的会计师事务所对免税集团收益法评估部分进行减值测试，并出具《减值测试报告》。如果依据前述减值测试报告，免税集团收益法评估部分期末减值额大于海投公司已补偿现金金额，并且海投公司有异议且双方无法达成一致意见的，则由格力地产与海投公司共同聘请具备《证券法》等法律法规及中国证监会规定的从事证券服务业务条件的第三方会计师事务所对置入资产重新进行减值测试，置入资产的期末减值额以重新出具的《减值测试报告》结果为依据确定。海投公司应当参照本协议第四条、第五条的约定另行向格力地产进行补偿。海投公司需另行补偿的金额计算公式如下：

海投公司另需补偿的金额=免税集团收益法评估部分截至补偿期间届满时期末减值额－补偿期间内累积已补偿总金额。

海投公司因免税集团收益法评估部分减值测试补偿与业绩承诺补偿向格力地产进行的补偿金额合计不应超过本次交易中置入资产的交易价格。

综上，本次交易的业绩补偿相关安排符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》“1-2 业绩补偿及奖励”中关于业绩补偿方式和补偿期限的规定。

**补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第一节本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“（九）本次交易涉及的利润承诺和补偿”补充披露报告期内免税集团未实现内部交易损益情况、具体交易背景、金额等，业绩补偿安排是否符合《监管规则

适用指引——上市类第1号》等规定。

## 二、业绩承诺各期金额的具体确认依据及合理性

### （一）免税集团业绩承诺期内的承诺净利润的数据来源及合理性

根据《业绩承诺补偿协议》“第二条 业绩承诺”之“2.1”相关条款，免税集团收益法评估部分于业绩承诺补偿期间内的各会计年度实现的净利润以中联评估以2022年11月30日为评估基准日出具的并经珠海市国资委核准的中联评报字[2023]第280号《资产评估报告》（以下简称“《拟置入资产评估报告》”）中免税集团收益法评估部分的净利润为基础确定。此处“免税集团收益法评估部分”指中联评估出具的《拟置入资产评估报告》中以收益法评估对应的资产，包括免税集团（母公司）以及珠免国际有限公司。

根据《拟置入资产评估报告》，本次交易收益法评估盈利预测中净利润与业绩承诺期内承诺净利润对比如下：

单位：万元

项目		2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
《拟置入资产评估报告》中，收益法评估部分净利润预测	免税集团（母公司）	51,673.82	56,708.61	60,533.29	63,771.22
	珠免国际	5,030.81	5,279.03	5,538.11	5,598.66
	合计	<b>56,704.63</b>	<b>61,987.64</b>	<b>66,071.40</b>	<b>69,369.88</b>
业绩承诺	置入资产于2024年交割	56,704.63	61,987.65	66,071.40	不适用
	置入资产于2025年交割	不适用	61,987.65	66,071.40	69,369.88
承诺净利润占盈利预测的比例		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

标的公司的盈利预测数据主要依据其营业收入、营业成本、经营费用等主要参数分别预测后进行计算得出，相关预测参数选取的具体情况及其合理性详见《重组报告书》“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”之相关论述。业绩承诺的确认以具有证券评估业务资格的评估机构出具的并经珠海市国资委核准的《拟置入资产评估报告》为依据，具有合理性。

### （二）免税集团业绩承诺期内的承诺净利润计算公式的合理性

## 1、业绩承诺期内实际实现净利润的计算公式

根据《业绩承诺补偿协议》“第二条 业绩承诺”之“2.2”相关条款，业绩承诺补偿期间，上市公司将聘请具备《证券法》等法律法规及中国证监会规定的从事证券服务业务条件的会计师事务所对免税集团收益法评估部分进行审计，并就对应的免税集团（母公司）、珠免国际出具经审计的单体财务报表；免税集团收益法评估部分实际实现的净利润的计算公式为：

（1）免税集团收益法评估部分对应的免税集团（母公司）及珠免国际经审计的单体财务报表中扣除非经常性损益后的净利润之和；

（2）扣减免税集团（母公司）、珠免国际相互之间及各自对免税集团其他子公司之间发生的未实现的内部交易损益；

（3）以上述计算结果扣除汇兑损益前后的孰低者为准。

## 2、计算公式中附加条件设置的原因及合理性

该计算方式主要系交易双方基于谨慎性原则、维护上市公司股东及投资者利益的角度设置的约束性附加条件，附加条件设置原因如下。

（1）非经常性损益的扣除：系参照《监管规则适用指引——上市类第1号》中的相关规定，净利润数均应当以拟购买资产扣除非经常性损益后的利润数确定；

（2）未实现内部交易的抵消：珠免国际作为免税集团主要的采购平台，与免税集团(母公司)之间，及与免税集团内其他子公司之前在以往年度存在且未来合理预计将存在关联交易。为消除关联交易影响，真实体现参与业绩承诺的主体的业绩，交易双方约定净利润应扣减免税集团（母公司）、珠免国际相互之间及各自对免税集团其他子公司之间发生的未实现的内部交易损益；

（3）扣除汇兑损益前后取孰低：免税集团免税品采购和销售的主要结算货币及记账本位币为港币，但同时免税集团持有较大规模的人民币净头寸，2022年度、2023年度和2024年1-6月，免税集团汇兑损益（负数为收益，正数为损失）分别为18,195.95万元、1,768.48万元和912.17万元，占利润总额的比例分

别为 35.10%、1.96%、1.59%。若未来人民币对港币汇率出现大幅波动，汇兑损益会对免税集团经营业绩产生一定影响。基于谨慎性原则及保护上市公司股东权益的角度，双方协商并约定实际实现净利润的计算需取扣除汇兑损益前后的孰低值。

综上，业绩承诺各期金额依据本次中联评估出具的并经珠海市国资委核准的《拟置入资产评估报告》中免税集团收益法评估部分的标的盈利预测中净利润为基础确定。实际实现净利润计算公式的设置主要系交易双方基于谨慎性原则及保护上市公司股东权益的角度，综合考虑标的公司业务模式，对标的公司业绩考核的附加限制条件。业绩承诺各期金额的确认依据具备合理性。

#### **补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第一节本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“（九）本次交易涉及的利润承诺和补偿”补充披露业绩承诺各期金额的具体确认依据及合理性。

#### **三、独立财务顾问核查意见**

**经核查，独立财务顾问认为：**

- 1、本次交易的业绩补偿相关安排符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》“1-2 业绩补偿及奖励”中关于业绩补偿方式和补偿期限的规定；
- 2、业绩承诺各期金额的具体确认依据具有合理性。

## 问题 7.关于采购和存货

草案披露，免税集团 2022-2023 年向前五大供应商采购内容均为烟酒，2024 年上半年新增香化供应商，采购金额达 1.81 亿元，占采购总额 24.98%，免税集团报告期各期香化业务收入金额分别为 0.15 亿元、1.13 亿元、1.17 亿元。此外，免税集团报告期各期末存货分别为 3.65 亿元、6.57 亿元和 7.11 亿元，持续增长。

请公司补充披露：（1）报告期内前五大供应商及对应采购金额变动较大的原因及合理性，是否符合行业惯例；（2）免税集团香化产品采购金额大幅增长的原因及合理性；（3）存货的具体构成，存货金额持续增长的原因，结合存货构成、库龄分布、各免税店存货情况、可变性净值确认等，说明存货跌价准备计提是否充分。请财务顾问和会计师发表意见。

### 【回复】

一、报告期内前五大供应商及对应采购金额变动较大的原因及合理性，是否符合行业惯例

报告期各期，免税集团前五大供应商及对应采购内容、当期采购金额及占比情况如下：

报告期	序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额（万元）	占采购总额比重
2024 年 1-6 月	1	Estée Lauder AG Lachen	香化	9,864.03	13.63%
	2	L'Oreal Travel Retail Asia Pacific	香化	8,218.26	11.35%
	3	BAT GLOBAL TRAVEL RETAIL LTD	烟	5,965.61	8.24%
	4	保乐力加香港有限公司	酒	5,405.96	7.47%
	5	中烟国际（香港）有限公司	烟	4,807.50	6.64%
	合计				<b>34,261.35</b>
2023 年	1	保乐力加香港有限公司	酒	19,028.60	13.20%
	2	富明行（香港）有限公司	酒	12,067.40	8.37%
	3	裕联国际有限公司	烟	11,747.22	8.15%
	4	晋星（亚洲）有限公司	烟	9,564.16	6.64%
	5	金保利有限公司	烟	8,840.25	6.13%
	合计				<b>61,247.63</b>

报告期	序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额 (万元)	占采购总额 比重
2022年	1	中免集团(海南)运营总部有限公司	烟、酒	15,998.78	20.83%
	2	保乐力加香港有限公司	酒	12,230.85	15.93%
	3	高升国际贸易有限公司	酒	5,923.32	7.71%
	4	隆泰有限公司	烟	5,719.84	7.45%
	5	晋星(亚洲)有限公司	烟	5,089.39	6.63%
	合计			<b>44,962.18</b>	<b>58.54%</b>

注：上述前五大供应商已进行同一控制下合并披露

报告期内，免税集团供应商的变化主要是随着业务规模上升，持续推进供应链优化工作，根据市场情况对供应商进行选择，与多家生产商签订直采合作协议。免税集团在与生产商达成合作后，免税集团不再向其他代理商采购相同品牌单品，同时，免税集团根据公司业务调整加大了对香化产品的采购，因此各期因采购需求供应商有所变化，具有合理性。

报告期内免税集团前五大供应商变化情况如下：

#### (一) 2023年较2022年变化

变动	供应商名称	2023年度	2022年度	变动原因
退出	中国中免	无采购额	第一大供应商	珠海中免经营的免税店于2022年末停业，2023年不再向中国中免采购商品
退出	高升国际贸易有限公司	第十三大供应商	第三大供应商	免税集团持续推进供应链优化工作，于2023年上半年向其他供应商以更低价格采购同样单品
退出	隆泰有限公司	未进入前十五大供应商	第四大供应商	免税集团持续推进供应链优化，减少代理商采购，逐步转向对产品生产商直接采购
进入	富明行(香港)有限公司	第二大供应商	无采购额	免税集团于2023年开始向其采购部分热销单品
进入	裕联国际有限公司	第三大供应商	未进入前十五大供应商	2022年因供应链谈判部分时间暂停采购，自2023年恢复正常采购
进入	金保利有限公司	第五大供应商	无采购额	免税集团持续推进供应链优化，减少代理商采购，逐步转向对产品生产商直接采购

#### (二) 2024年1-6月较2023年变化

变动	供应商名称	2024年1-6月	2023年度	变动原因
退出	富明行（香港）有限公司	未进入前十大供应商	第二大供应商	2024年采购商品市场价格下探，免税集团调整价格谈判策略及采购策略，根据市场情况对供应商开展价格谈判，采购金额有所下调
退出	裕联国际有限公司	第九大供应商	第三大供应商	免税集团持续推进供应链优化，减少代理商采购，逐步转向对产品生产商直接采购
退出	晋星（亚洲）有限公司	无采购额	第四大供应商	免税集团持续推进供应链优化，减少代理商采购，逐步转向对产品生产商直接采购
退出	金保利有限公司	未进入前十大供应商	第五大供应商	免税集团持续推进供应链优化，减少代理商采购，逐步转向对产品生产商直接采购
进入	Estée Lauder AG Lachen	第一大供应商	第十一大供应商	免税集团加大香化产品经营力度，香化产品品类经营品牌及品种较2023年有所增加
进入	L'Oreal Travel Retail Asia Pacific	第二大供应商	第六大供应商	免税集团加大香化产品经营力度，香化产品品类经营品牌及品种较2023年有所增加
进入	BAT GLOBAL TRAVEL RETAIL LTD	第三大供应商	第七大供应商	免税集团正常采购金额波动
进入	中烟国际（香港）有限公司	第五大供应商	第十二大供应商	免税集团持续推进供应链优化，减少代理商采购，逐步转向对产品生产商直接采购

根据中国中免的公告，2022年6月至2024年6月期间，中国中免与全球知名品牌建立合作关系的数量由超过1,200个增长至超过1,400个。根据中国中免2023年年度报告，前五大供应商中存在三名新增供应商，具体情况如下：

单位：元

序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例（%）
1	新增供应商 1	3,405,757,029.20	8.02
2	新增供应商 2	2,741,600,875.95	6.46
3	新增供应商 3	1,777,727,752.68	4.19

注 1：数据来源于《中国旅游集团中免股份有限公司 2023 年年度报告》

注 2：中国中免 2024 年半年报未披露前五大供应商变动情况

根据公开信息，2021年至2023年6月，海旅免税建立直采关系的品牌数量持续上升，截至2023年6月30日，直采品牌数量为716个，具体情况如下：



项目	2023年1-6月	2022年	2021年
品牌（个）	1,033	972	806
其中：直采品牌（个）	716	658	521
直接采购金额比例	23.95%	31.60%	22.43%

注：海旅免税建立直采关系的品牌数量及直接采购金额比例整体均呈上升趋势。2023年1-6月直接采购金额比例有所下降，主要原因为海旅免税根据雅诗兰黛的销售政策，为发挥成本端规模效应进行了提前备货，导致直接采购金额比例有所下降

综上，报告期内，免税集团持续推进供应链优化工作，与多家生产商签订直采合作协议，加强拓展与知名品牌的合作数量和规模，前五大供应商及对应采购金额变动具有合理性，行业内其他公司亦存在相似情况。

## 二、免税集团香化产品采购金额大幅增长的原因及合理性

报告期各期，免税集团香化产品的销售收入金额和采购金额如下：

单位：万元

香化产品	2024年1-6月	2023年度	2022年度
采购金额	22,086.94	20,141.70	2,883.35
同比增长率	407.43%	598.55%	/
销售收入金额	11,666.10	11,303.73	1,545.97
同比增长率	239.67%	631.17%	/

注：采购金额同比增长率=（当期采购金额-上年同期采购金额）/上年同期采购金额；销售收入同比增长率=（当期销售收入-上年同期销售收入）/上年同期销售收入

报告期内，香化产品采购金额大幅增长，主要系免税集团加强香化产品的营销布局，且香化产品属于快消品，受经济周期影响较小，受众较为广泛，需求稳定，报告期内香化产品销售收入大幅增长，采购金额相应同步增加。

2023年，免税集团香化产品的采购金额为20,141.70万元，同比增长598.55%，略低于香化产品销售增长率，主要系免税集团为应对恢复的市场需求，完善经营品类结构，增加部分重点品牌香化产品的采购金额；2024年1-6月，免税集团香化产品的采购金额为22,086.94万元，同比增长407.43%，略高于香化产品销售增长率，主要原因系：（1）热门香化商品的提前库存储备。2023年以来免税集团香化品类已经具备一定的销售规模，2024年1-6月免税集团香化品类的采购订单和供应保障率稳步提升。热门香化商品具有销售占比高、抢货难、需求量大的特点。在面对2024年年初以来运输航路变化及产能限制导致部分重点香化商

品供应周期增长的挑战下，免税集团在 2024 年 1-6 月提前储备货源，以应对市场需求。（2）香化重点品牌的复采及新品牌的引入。免税集团 2024 年 1-6 月香化品类采购增长在于重点品牌重点品种的复采以及新品牌的引入。新引入香化品牌首批采购入库的货物于报告期后上架才有销售转化，因此免税集团 2024 年 1-6 月香化产品销售收入增长相比采购增长具有一定的滞后性。

**补充披露情况：**

公司已在重组报告书“第五节 拟置入资产基本情况”之“七 拟置入资产的主营业务情况”之“（五）报告期内的采购情况”之“2、前五大供应商的情况”中补充披露免税集团报告期内前五大供应商及对应采购金额变动较大的原因及合理性，是否符合行业惯例、香化产品采购金额大幅增长的原因及合理性。

三、存货的具体构成，存货金额持续增长的原因，结合存货构成、库龄分布、各免税店存货情况、可变现净值确认等，说明存货跌价准备计提是否充分

**（一）存货的具体构成和存货金额持续增长的原因**

**1、存货的具体构成**

报告期内，免税集团存货均为库存商品。报告期各期末，免税集团存货构成（以期末存货价值列示）情况如下表列示：

单位：万元

存货构成	2024年6月30日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
烟	13,541.00	19.06%	15,475.30	23.56%	8,833.61	24.20%
酒	30,788.90	43.33%	35,847.28	54.58%	23,591.10	64.62%
香化	25,580.53	36.00%	13,660.87	20.80%	3,898.33	10.68%
精品等其他	1,150.71	1.62%	697.75	1.06%	186.92	0.51%
合计	71,061.15	100.00%	65,681.20	100.00%	36,509.96	100.00%

报告期各期末，烟、酒和香化商品的存货账面价值占存货总额的比例较高，三者的合计占比分别为 98.38%、98.94%、99.49%；其他存货商品为精品、食品等商品，在报告期各期占比极低。

**2、存货金额持续增长的原因**

免税集团综合考虑各门店销售预期，提前数月对免税商品进行备货。报告期内，免税集团的存货账面价值、营业收入、存货周转率情况如下：

单位：万元

项目	2024年6月30日 /2024年1-6月	2023年12月31日 /2023年度	2022年12月31日 /2022年度
存货账面价值	<b>71,061.15</b>	<b>65,681.20</b>	<b>36,509.96</b>
同比增长率	35.01%	79.90%	/
营业收入	<b>131,279.15</b>	<b>228,611.35</b>	<b>163,824.63</b>
同比增长率	21.44%	39.55%	/
存货周转率（次）	<b>1.97</b>	<b>2.24</b>	<b>2.18</b>

注：存货账面价值金额同比增长率=（当期期末存货账面价值-上年同期期末存货账面价值）/上年同期期末存货账面价值；营业收入同比增长率=（当期营业收入-上年同期营业收入）/上年同期营业收入；存货周转率=营业成本÷[(期初存货账面价值+期末存货账面价值)÷2]，2024年1-6月周转率数据已年化

报告期各期末，免税集团存货账面价值持续增长但存货周转率保持相对稳定，主要原因系为满足经营需要，免税集团营业收入增长带动备货量增加，从而导致免税商品存货金额的增长。

2023年末，免税集团存货账面价值较2022年末增长79.90%，主要原因系口岸全面恢复通关后，免税集团根据销售收入的增长预期，为保证安全库存，同步提高免税商品备货量。2024年6月末，免税集团存货账面价值较2023年末增长8.19%，主要系随着营业收入规模增长和商品结构优化，免税集团同步增加免税商品备货量。

（二）结合存货构成、库龄分布、各免税店存货情况、可变现净值确认等，说明存货跌价准备计提是否充分

### 1、各免税门店存货情况

截至报告期末，免税集团主要免税门店位于珠海的各口岸，包括拱北口岸免税店、港珠澳大桥口岸免税店、横琴口岸免税店、九洲港口岸免税店，非珠海口岸的免税门店仅有南宁机场免税店。

免税集团的存货位于各免税门店、门店对应配套的监管仓或备货仓、其他仓库或门店。报告期各期末，各门店、仓库存货金额情况具体如下（以期末存货原值列示）：

单位：万元

门店/仓库	2024年6月30日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
拱北口岸免税门店及对应仓库	38,826.59	93.01%	31,778.03	92.17%	20,540.23	98.35%
港珠澳大桥口岸免税门店及对应仓库	1,978.44	4.74%	1,614.11	4.68%	126.20	0.60%
横琴口岸免税门店及对应仓库	204.73	0.49%	174.39	0.51%	-	0.00%
九洲港口岸免税门店及对应仓库	315.91	0.76%	428.01	1.24%	55.08	0.26%
南宁机场免税店	417.01	1.00%	484.59	1.41%	162.89	0.78%
<b>所有免税门店及对应仓库存货合计</b>	<b>41,742.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>34,479.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>20,884.40</b>	<b>100.00%</b>
其他仓库或门店存货合计	29,412.73	/	32,194.79	/	17,848.01	/
<b>合计</b>	<b>71,155.41</b>	<b>/</b>	<b>66,673.92</b>	<b>/</b>	<b>38,732.41</b>	<b>/</b>

各免税门店的营业收入情况直接影响各免税门店及其对应仓库的存货备货量。报告期各期末，拱北口岸免税门店及对应仓库的存货金额占所有免税门店及对应仓库存货合计金额的比例分别为98.35%、92.17%和93.01%，而报告期各期，拱北口岸免税门店销售收入占所有免税门店销售收入的比例分别为99.92%、94.42%和91.42%，存货在免税门店及其对应仓库的分布结构合理，与免税门店销售收入分布结构相符。

对于上表“其他仓库或门店存货”，主要包括珠免国际采购及经营业务所用仓库存货和其他销售有税商品门店的存货。其中，珠免国际作为免税集团主要的采购平台、跨境电商业务和批发及团购业务的经营平台，根据其自身采购和经营计划储备了一定规模的存货；其他有税品销售门店储备的存货金额极低。

## 2、存货的可变现净值确认、库龄分布及跌价准备计提情况

### (1) 免税集团可变现净值的确认

免税集团计提存货跌价准备的具体方式为资产负债表日对存货进行全面清查后，按存货的成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备。

对于可变现净值的确认，免税集团存货均为库存商品，全部可用于出售，其可变现净值按商品的预计售价减去预估销售费用和相关税费后的金额确定。其中，

商品预计售价对可变现净值的影响较大。

免税集团根据各商品品类属性和库龄来确认预计售价，具体方式如下：

烟类商品含卷烟、雪茄等，其中，卷烟类商品存放超过 18 个月，质变风险加剧，预计以较低折扣来考虑售价；雪茄可长期存放，一般不影响售价。酒类商品含国产白酒、白兰地、威士忌、瓶装红酒等，其中，国产白酒、白兰地、威士忌等高度酒可长期存放，不影响售价；瓶装红酒超过适饮期会不宜出售，预计以较低折扣来考虑售价。香化商品若临保质期，预计以较低折扣来考虑售价。

## (2) 库龄分布及跌价准备

免税集团存货主要为烟、酒、香化产品，报告期各期末，三者合计存货占比均超过 98%，烟、酒、香化产品的库龄分布及跌价准备计提情况如下：

### 1) 烟类

单位：万元

库龄	2024年6月30日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	存货余额	跌价准备	存货余额	跌价准备	存货余额	跌价准备
1年以内	13,360.94	-	15,257.85	-	8,396.08	-
1-1.5年	77.50	12.83	230.29	12.83	862.23	425.87
1.5年以上	124.08	8.69	10.13	10.13	38.75	37.58
<b>合计</b>	<b>13,562.52</b>	<b>21.52</b>	<b>15,498.27</b>	<b>22.96</b>	<b>9,297.06</b>	<b>463.45</b>

报告期各期末，烟类产品存货的库龄基本处于 1 年以内。2022 年末，1-1.5 年库龄的烟类存货余额偏高，主要系珠海口岸在 2022 年度部分时间通关受限，导致存货去化进度减缓所致。

### 2) 酒类

单位：万元

库龄	2024年6月30日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	存货余额	跌价准备	存货余额	跌价准备	存货余额	跌价准备
1年以内	21,362.95	-	32,605.34	-	17,930.44	-
1-2年	7,891.79	-	1,965.23	-	2,517.94	11.22
2-3年	705.95	-	317.61	0.16	1,359.74	62.91

3年以上	888.93	60.72	1,903.83	944.57	3,249.67	1,392.56
<b>合计</b>	<b>30,849.63</b>	<b>60.72</b>	<b>36,792.01</b>	<b>944.73</b>	<b>25,057.80</b>	<b>1,466.69</b>

报告期各期末，酒类产品存货的库龄基本处于1年以内。2022年末，2年以上库龄的酒类存货余额偏高，主要系珠海口岸在2020-2022年度部分时间通关受限，导致存货去化进度减缓所致。2024年6月末，1-2年库龄的酒类存货余额增加，主要系珠免国际2023年上半年根据经营计划，储备白兰地等部分畅销产品。

### 3) 香化类

单位：万元

库龄	2024年6月30日		2023年12月31日		2022年12月31日	
	存货余额	跌价准备	存货余额	跌价准备	存货余额	跌价准备
1年以内	25,063.84	-	13,398.70	-	3,122.09	-
1-2年	426.11	-	200.66	0.17	742.51	-
2-3年	88.14	5.58	71.60	10.02	17.88	-
3年以上	8.22	0.20	0.17	0.07	15.93	0.07
<b>合计</b>	<b>25,586.31</b>	<b>5.78</b>	<b>13,671.12</b>	<b>10.25</b>	<b>3,898.40</b>	<b>0.07</b>

报告期各期末，香化类产品存货的库龄基本处于1年以内。2022年末，1-2年库龄的香化类存货余额偏高，主要系度珠海口岸在2022年度部分时间通关受限，导致存货去化进度减缓所致。

综上，第一，免税门店及其对应仓库的存货分布结构合理，与免税门店销售收入分布结构相符；第二，免税集团存货主要系烟、酒和香化商品，其存货库龄基本处于1年以内，报告期内库龄分布与实际经营情况相符；第三，免税集团于资产负债表日，结合各类商品属性和库龄预估其可变现净值，符合实际经营情况，且计提存货跌价准备的方式符合企业会计准则的规定。因此，免税集团报告期各期末存货跌价准备计提充分。

#### 补充披露情况：

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、免税集团报告期内财务状况、盈利能力分析”之“（一）资产规模及结构分析”之“1、流动资产分析”之“（5）存货”中补充披露存货的具体构成，存货金额持续增长的

原因，存货构成、库龄分布、各免税店存货情况、可变现净值确认等。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，免税集团前五大供应商及对应采购金额的变动具有商业合理性，行业内其他公司亦存在相似情况；

2、报告期内，香化产品采购金额大幅增长系正常业务经营需要，具有合理性；

3、报告期各期末，免税集团的存货均为库存商品，存货金额增长具有合理商业背景，免税集团报告期各期末存货跌价准备计提充分。

（以下无正文，为《招商证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对格力地产股份有限公司重大资产置换暨关联交易报告书的问询函>之核查意见》的签章页）

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
王 刚

\_\_\_\_\_  
宋天邦

招商证券股份有限公司

2024 年 月 日