

# 上海证券交易所文件

上证上审（并购重组）〔2023〕20号

---

## 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问询函

海南海汽运输集团股份有限公司、中信建投证券股份有限公司：

根据《公司法》《证券法》《上市公司重大资产重组管理办法》《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》（以下简称《重组审核规则》）等法律、法规及本所有关规定，本所审核机构对海南海汽运输集团股份有限公司（以下简称上市公司或公司）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件进行了审核，并形成了问询问题。

### （一）关于交易方案

## **1. 关于审批程序**

重组报告书披露,方案调整后,标的资产交易价格由 500,188 万元调减至 408,038 万元;配募金额由不超过 18 亿元调整至不超过 14 亿元。

更新的重组报告书披露,调整后的交易方案尚需取得海南省国资委的批复。

请公司披露:海南省国资委关于本次交易方案调整的批复情况。

请律师核查并就海南省国资委的批复是否构成本次交易的前置条件,发表明确意见。

## **2. 关于交易类型**

重组报告书披露,2020 年 8 月海南旅投成为上市公司间接控股股东。本次交易海南旅投拟将其持有的海旅免税 100%股权注入上市公司,标的公司相关指标占上市公司相应指标的比例超过 100%。

请公司披露:2020 年 8 月,海南旅投成为上市公司间接控股股东,是否属于国有资产监督管理的整体性调整,并经国务院国有资产监督管理机构或者省级人民政府按照相关程序决策通过。如是,请提供相关有关决策或披露文件;如否,结合海南旅投 36 个月内变更为上市公司间接控股股东事项,分析本次交易是否构成重组上市,并说明依据。

请律师核查并发表明确意见。

## **3. 关于产业政策**

重组报告书披露，标的公司持有海旅新消费新业态私募 20% 股权，认缴出资额 2,900 万元，实缴 100 万元。

请公司说明：（1）海旅免税作为有限合伙人出资参与关联方海南旅投股权投资基金管理有限公司管理的私募基金的原因；该基金的投资范围、投资进展；（2）剩余出资额的预计缴纳时间，需要履行的程序；（3）本次交易将相关私募基金股权置入上市公司的合规性。

请律师核查并发表明确意见。

#### **4. 关于大额现金支付**

重组报告书显示，（1）本次交易作价 408,038 万元，其中 61,205.7 万元以现金支付；（2）本次交易为关联交易。标的公司设立于 2020 年，2021 年亏损，2022 年盈利；（3）标的公司资产负债率超过 80%，上市公司资产负债率超过 50%；截至 2022 年 12 月 31 日，上市公司货币资金 37,125.59 万元，未使用银行授信余额 1 亿元；（4）如募集资金失败，公司将采取包括但不限于使用企业自有资金、发行公司债、企业债、中票、短融、抵押贷款、银行担保贷款等一系列方式筹集资金以满足上市公司和标的公司的运营和发展。

请公司说明：（1）在上市公司货币资金不足以支付现金对价的基础上，交易方案中设计 61,205.7 万元现金支付对价的合理性；（2）如募集资金失败，量化分析本次交易对上市公司资产负债率、财务费用等财务数据的影响；结合标的公司未来的经营规划，分析前述资金的流出对标的公司经营活动的具体影响。

请会计师和评估师核查（2）并发表明确意见。

## （二）关于标的公司行业及业务情况

### 5. 关于免税行业的企业及竞争情况

公开资料显示，免税店主要包括口岸免税店、市内免税店和离岛免税店。

重组报告书显示，（1）标的公司从事离岛免税店业务，拥有海旅免税城 1 家免税店；（2）截止目前，共计 7 家经营主体取得海南离岛免税牌照，主要包括：中国中免、海南免税（被中国中免收购）、海旅免税、海控全球精品免税、中服免税、深圳免税、王府井；（3）中国中免经营离岛免税业务多年，为目前最主要的离岛免税业务主体，旗下已开业离岛免税店共计经营面积超过 30 万平方米，根据其年报及海口海关统计数据，2022 年中国中免的三亚国际免税城市场占有率为 62.09%。海旅免税的免税业务经营面积近 5 万平方米，2021 年度和 2022 年度市场占有率分别为 3.58%和 7.84%；（4）线上免税方面，海旅免税线上官方商店于 2021 年 1 月 25 日正式上线，官方商店的会员购业务作为海南离岛免税业务的延伸，已于 2021 年 8 月上线。

根据重组报告书及公开资料，（1）自 2020 年 7 月 1 日起，离岛旅客每年每人免税购物额度为 10 万元人民币，不限次数；

（2）国务院办公厅于 2022 年 4 月发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，提出将进一步完善市内免税店政策，建设一批中国特色市内免税店。

请公司说明：（1）海南现存 7 家免税运营商的主要原因；

未来新增免税品业务经营资格的可能性及影响；（2）表格列示三类免税店的数量及地区分布情况，7家免税运营商的免税店类型、数量、地区覆盖、线上线下免税业务覆盖、收入规模等情况对比分析；海旅免税与其他6大免税运营商、其他离岛免税店相比的竞争优势；（3）免税行业整体的市场规模，离岛免税的占比；海旅免税市场占有率的计算依据；其他离岛免税店的市场占有率情况；（4）各类型免税店之间的竞争关系，其他类型免税店的发展对离岛免税店经营的影响，并提供相关数据支持；（5）免税行业线上业务发展情况，对标的公司经营业绩的影响；（6）标的公司仅有1家免税店的原因；华庭项目是否从事免税品业务。如是，是否取得相关的特许经营权；如否，扩大非免税业务的主要考虑以及对标的公司未来毛利率的影响；（7）海南岛全岛封关运作、简并税制对标的公司经营的影响分析；（8）结合（1）-（7），说明评估预测对上述情况的考虑。

请评估师对（8）核查并发表明确意见。

## **6. 关于标的公司业务资质**

重组报告书披露，海旅免税作为获批经营离岛免税店的主体之一，其获批的免税店名称为海旅免税城，股权结构为独资，所在市县为三亚，具体地址为吉阳区迎宾路303号居然之家生活广场，经营面积49,759.54平方米。

重组报告书披露，居然之家为海旅免税城租赁取得，租赁期限15年，至2035年8月。居然之家生活广场已取得土地不动产权证、建设工程规划许可证和建筑工程施工许可证，不影响相关

租赁合同的效力；由于外立面及地下一层局部功能调整等设计变更，目前正在办理设计变更手续。

本次交易将导致免税集团股权结构发生变更。

请公司说明：（1）本次交易标的公司的股权结构变化对其免税店业务资质/特许经营权的影响，是否需要履行相关的审批或报备程序；（2）特许经营权许可地址为吉阳区迎宾路 303 号居然之家。如该租赁房产无法使用，是否直接影响免税店的特许经营资质，对标的公司持续经营的影响；租赁房产是否存在无法租赁使用的风险；相关违约条款能否覆盖损失；（3）公司海旅免税城可以经营的免税商品类别，与其他离岛免税店的差异情况（如有）；（4）公司免税商品分类别的收入结构与中国中免等同行业公司的差异情况，并结合相关情况分析毛利率显著低于可比公司的合理性；（5）本次评估是否考虑居然之家的租赁时限，及对评估的具体影响。

请律师核查（1）-（3）并发表明确意见；请会计师核查（4）并发表明确意见；请评估师核查（5）并发表明确意见。

## 7. 关于子公司

7.1 重组报告书披露，（1）海旅免税持有海旅免税城 100% 股权、香港海旅免税 100% 股权，海旅黑虎 51% 股权，海南乐购仕 40% 股权；（2）免税业务、完税业务和联营业务由全资子公司海旅免税城运营，跨境电商及其他业务由控股子公司海旅黑虎运营；（3）海旅免税 2022 年净利润 5,079 万元，海旅免税城 2022 年净利润约 1.24 亿元；（4）2021 年和 2022 年标的公司对海南乐

购仕投资收益分别为-37.2万、-120.1万，海旅新消费新业态私募尚未开展实质性业务。

请公司披露：结合海旅免税的业务开展过程，表格列示海旅免税母公司及各子公司主营业务及业务分工。

请公司提供：报告期内海旅免税城、海旅黑虎及其下属子公司经审计的财务报告。

请公司说明：（1）各子公司之间的内部交易情况；（2）海旅免税与海旅黑虎、海南乐购仕、海旅新消费新业态私募其他股东的合作背景；（3）结合（1）及各子公司经营业务、经营情况等，分析海旅免税母公司净利润远低于子公司海旅免税城的原因；结合前述情况及标的公司的资产负债率、现金流量情况等，分析投资海南乐购仕、海旅新消费新业态私募的原因及合理性。

请律师核查（2）并发表明确意见；请会计师核查（1）（3）并发表明确意见。

7.2 申报材料显示，海旅黑虎下设 3 家子公司，分别为海南优选（持股 51%、邢妹翠持股 49%）、黑虎居然之家（持股 51%、海口居然之家商业管理有限公司持股 49%）、黑虎香港（持股 100%）。海南优选 2021 年和 2022 年营业收入分别为 3,723.54 万元、76.68 万元，净利润分别为-328.55 万元和-147.16 万元；黑虎居然之家 2021 年和 2022 年营业收入分别为 1.01 万元、0，净利润分别为-378.79 万元和-17.04 万元。海南优选和黑虎居然之家已无经营业务，黑虎香港尚未开展业务。

申报材料显示，（1）海旅黑虎系非同一控制下企业合并获

取，2021年和2022年营业收入分别为8,410.54万元、2,008.17万元，净利润分别为-4,901.21万元、-767万元；2021年末和2022年末，净资产分别为-908.59万元和-1,259.66万元，资产负债率分别为96%、110%；（2）海旅黑虎因经营策略调整，发生租赁合同终止以及大幅度裁员的情况；因业务发展需要，撤销位于呀喏达景区、海口居然之家以及三亚居然之家2楼的店铺，将上述三个店铺内的专用展示柜、办公电子设备以及堆放仓库的展示柜全额计提减值准备408.8万；2021年对海旅黑虎软件著作权计提减值准备239万。

重组报告书披露，根据丽尚国潮与海旅黑虎签订的《商标使用许可协议》，协议约定从2022年8月11日至2025年8月10日止，丽尚国潮授权华律黑虎在许可区域内在开设线上店铺（包括但不限于快手店铺、抖音店铺、拼多多店铺）中使用许可商标（亚欧国际），授权费用为5,000元/年。

重组报告书披露，2023年2月8日，海南优选收到中华人民共和国椰城海关下发的椰关稽结(2023)202264110008号《稽查结论》，载明：“海南优选自2019年10月16日至2022年5月20日期间，以保税电商方式向海关申报一线入区进口护肤品、化妆品等货物。海南优选将上述进口货物运往三亚机场设立的免税店展示，在展示期间以跨境电商方式销售。”海南优选因上述事项违规被海关部门立案调查，目前尚未收到相关部门的处罚决定。

请公司披露：（1）在第四节标的公司下属子公司部分完整



披露一张含全部控股、参股子公司及分公司的结构图；（2）未来对于跨境电商业务的主要考虑；（3）海南优选的立案处罚进展。

请公司说明：（1）海旅黑虎控股子公司的其他股东简要情况，合作背景，各子公司的主营业务、设立原因；（2）海旅黑虎公司章程规定其总理由小股东丽尚国潮（浙江）控股有限公司提名的原因及合理性，是否影响海旅免税对海旅黑虎的实际控制；（3）签订商标许可使用协议的背景，使用授权商标的原因；（4）海南优选被立案调查目前进展情况；具体违规行为及违规原因，具体违反的规则及对应的罚则，可能遭受的处罚及对标的公司跨境电商业务、财务及评估的影响；（5）标的公司收购海旅黑虎的具体情况，包括交易对方、收购原因、价格、作价依据及公允性，收购资金来源等；收购时海旅黑虎的主要资产及主营业务、主要财务状况；收购后海旅黑虎的主营业务、财务状况及变动情况；（6）收购后标的公司向海旅黑虎投入资金情况，包括投入时间、方式、金额，海旅黑虎报告期内主要的资金支出及支付对象；（7）对海旅黑虎未来业务的主要安排，评估预测中海旅黑虎未来持续存在收入的主要原因，评估预测中海旅黑虎的毛利率、净利润情况及合理性分析；（8）收购海旅黑虎及后续投资履行的程序，涉及的内部控制制度及有效性。

请律师核查（1）-（4）并发表明确意见；请评估师核查（4）（7）并发表明确意见；请会计师核查（5）-（8）并发表明确意见，对海旅黑虎资金流水核查是否存在资金流出对象、金额等异

常，说明核查过程和核查结论。

## 8. 关于采购

重组报告书披露，（1）报告期内，标的公司向国际旅游零售商拉格代尔采购额占采购总额的比例分别为 77.53%、68.43%，向国际旅游零售商采购相比品牌直采，增加约 10%的采购成本；（2）2020 年海旅免税与拉格代尔签署《采购合同》。根据《采购合同》，拉格代尔根据双方约定的价格条件为海旅免税的订单供货，初始合同期限为十年，若任何一方未提出书面异议，合同自动顺延五年；（3）2023 年初，双方签署了补充协议，对于定价机制进行了修订，由原先的以市场零售价为基准约定毛利率模式变为拉格代尔采购价格加成模式，预计新的定价机制实施后，海旅免税在采购成本方面的规模效益将进一步显现；（4）报告期各期末，标的公司的存货余额分别为 17.4 亿、17.2 亿，占营业成本的比重分别为 87%、61%，其中 1 年以上存货金额分别为 0.85 亿、2.91 亿；报告期内存货周转率分别为 1.89 次和 1.64 次；（5）2022 年末其他流动资产中供应商返利和补贴款金额为 3,407 万。

请公司提供与拉格代尔的采购合同及其补充协议(中文版)。

请公司披露：与拉格代尔主要合同条款内容（包括但不限于采购品类、采购规模、付款时间、违约条款等）及变化情况。

请公司说明：（1）拉格代尔中标的主要原因及优势，采购渠道与同行业可比公司的差异及原因；合同条款的约定是否符合公司生产经营的实际情况，是否符合行业惯例；（2）标的公司调整与旅游零售商定价机制的原因，调整前后标的公司与拉格代

尔利益分配的差异；（3）报告期末存货较多的原因，存货周转是否低于同行业可比公司，与中国中免以外的可比公司的差异及原因；（4）列示超过 1 年账龄的存货具体内容、金额及占比、计提跌价准备情况；超过 1 年账龄存货大幅增加的原因、存货计提跌价准备的充分性；（5）供应商返利和补贴款的具体内容，是否具有持续性、是否与供应商存在其他约定。

请独立财务顾问和会计师：（1）对上述事项进行核查并发表明确意见；（2）标的公司不同业务的存货如何区分，对存货的核查比例、核查过程和核查结论。

### **（三）关于标的公司估值**

#### **9. 关于两次评估差异**

重组报告书披露，（1）受 2022 年三亚疫情影响，海旅免税当年经营业绩不及预期，且新店开业、供应商谈判、品牌访店、宣传等工作均受到影响，标的公司整体经营规划有所延后；（2）本次交易方案调整前，评估基准日为 2022 年 3 月 31 日，按照当时的评估报告，标的公司 2022 年-2025 年预测净利润分别为 11,634 万元、35,846 万元、53,828 万元、72,786 万元；（3）根据更新的重组报告书，标的公司 2022 年实现净利润 5,079.18 万元，2023 年-2025 年承诺净利润为 19,831 万元、32,631 万元、48,005 万元；（4）海旅免税城 2022 年 4 月线下门店闭店 14 天，8 月和 9 月线下门店闭店 43 天。

请公司说明：（1）前后两次评估标的资产估值差异较大的原因及合理性；（2）前次评估预测的审慎性。

请评估师核查并发表明确意见。

## 10. 关于本次评估

10.1 重组报告书显示：（1）标的资产采用收益法和市场法进行评估，账面值 5 亿，收益法评估值 40.8 亿，市场法评估值 39.3 亿，最终采用收益法评估值，评估增值率 708.96%；（2）市场法下，以 2023 年至 2025 年可比公司的各年平均 PE 值作为参考；（3）标的公司按线上线下免税完税、联营业务、黑虎业务、华庭项目进行预测。报告期内，免税业务和完税业务合计占收入的比例分别为 95.18%和 98.30%，其中免税业务收入的比例分别为 72.79%和 81.03%，完税业务占收入的比例分别为 22.39%和 17.27%。评估预测中，预测期线上线下免税完税业务合计收入占比 96%，其中免税业务占比 87%，完税业务占比 9%；华庭项目合计收入占比 2%；（4）根据海口海关发布的离岛免税购物金额数据，2021 年和 2022 年离岛免税行业规模分别为 496 亿、349 亿，公司根据中国中免公告的 H 股招股说明书、弗若斯特沙利文行业研究报告预测 2023 年至 2026 年离岛免税行业规模分别为 1,038 亿、1,420 亿，1,882 亿和 2,432 亿，标的公司免税收入市占率分别为 4.1%、3.7%、3.4%和 3.1%，免税收入实现大幅增长；（5）弗若斯特沙利文行业研究报告预测 2022 年离岛免税行业规模为 567 亿，较海关发布数据多 218 亿；（6）2020 年 6 月，中共中央、国务院印发的《海南自由贸易港建设总体方案》指出，2025 年前适时全面开展全岛封关运作准备工作情况评估，在全岛封关运作的同时，依法将现行增值税、消费税、车辆购置税、

城市维护建设税及教育费附加等税费进行简并，启动在货物和服务零售环节征收消费税相关工作；（7）预测期免税业务各品类商品的毛利率主要参照 2020-2022 年的平均毛利率预测，预测期免税业务的毛利率高于报告期约 4%；（8）预测期销售费用主要包括职工薪酬、房屋租赁费用、物业管理费等，管理费用主要包括职工薪酬、租赁费、物业费。

请公司说明：（1）表格列式报告期与预测期免税业务（免税线上、免税线下）、完税业务（完税线上、完税线下）、联营业务、黑虎业务、华庭业务毛利率、净利率；（2）不用 2022 年可比公司 PE 值的原因；选用 PE 而非 PS 的原因，模拟按照可比公司 PS 值并考虑调整系数预估标的公司股权价值；（3）弗若斯特沙利文行业研究报告预测的依据；结合国家相关政策、政策落地情况、海南岛全岛封关、2021 年和 2022 年海口海关发布数据等，分析弗若斯特沙利文行业研究报告预测是否具有稳健性；（4）除中国中免外，2021 年和 2022 年其他可比公司免税业务收入增长情况；（5）结合客流量、转化率、客单价等，分析免税业务收入上升依据及可实现性；（6）结合市场竞争格局、目前在手协议等，分析提高直采比例、调整折扣政策、提升精品类高毛利率水平结构的可行性及预测期市场占有率的合理性，并说明预测期免税业务毛利率预测的合理性；（7）完税业务收入增长、毛利率与可比公司的差异及合理性；（8）结合预测期销售人员、管理人员数量和平均薪酬等，分析职工薪酬的合理性；结合租赁合同等，分析销售费用中房屋租赁费用、物业管理费、管理费用

中租赁费的评估合理性。

10.2 重组报告书显示，（1）华庭项目计划于 2023 年 8 月开业，2021 年和 2022 年海旅免税城客流量分别为 199.03 万人次、181.53 万人次，预估首年进店客流量 290 万人次，增长较大，以后年度按 13% 平均增长率；消费率参照海旅免税城 2022 年转换率为 30%；结合各楼层的品牌入驻定位及销售占比，人均消费为 1,150 元；扣点率参考标的资产目前联营有税在执行合同、奥特莱斯经营定位并结合行业水平等因素综合设定为 12%；（2）华庭项目 2023 年和 2024 年生产负荷按 70% 估算，同时有 3 个月的筹备期，毛利率相对较低，为 15.53%、55.94%，2025 年后毛利率处于 71.77% 至 75.87% 之间，与百联股份奥特莱斯业务毛利率不存在显著差异；（3）华庭项目销售费用及其他营销费用、管理费用参照华庭可研，分别按 1,000 万、1,100 万计。

请公司说明：（1）公司开展华庭业务的原因，预定的目标消费群体，结合与海旅免税城目标消费群体的差异，说明选址的合理性；入驻品牌及与其他项目的差异，与主要供应商的合作过程；（2）结合同类项目可比数据、跟海旅免税城客户群体的差异等，说明华庭项目进店客流人次大幅增长的合理性；结合可比案例等，说明消费率设定的合理性；人均消费、折扣率的设定依据；（3）结合供应商渠道、运营经验、消费群体消费能力等，说明百联奥特莱斯业务毛利率是否具有可比性；（4）销售费用及其他营销费用、管理费用预测的合理性；预测期净利率情况，与可比公司差异及原因；（5）华庭项目延期开业的可能，及对

评估的影响。

请评估师对 10.1-10.2 核查并发表明确意见。

#### **（四）关于标的公司财务信息**

##### **11. 关于收入**

11.1 重组报告书显示，（1）报告期内离岛免税业务收入分别为 17.7 亿、27.4 亿，占营业收入比例分别为 72.41%、80.51%，收入增长较快且为标的公司主要收入来源；（2）免税业务分为线上和线下业务，其中线上收入来源于海旅免税线上官方商城（微信小程序、APP 等），金额分别为 3.58 亿、9.53 亿，占免税业务收入比例分别为 20%、35%；线下收入来源于子公司海旅免税城，金额分别为 14.1 亿、17.8 亿，占免税业务收入比例分别为 80%、65%。

请公司说明：（1）免税线上业务的开拓过程，免税线上业务主要竞争对手、与竞争对手相比的竞争优势，免税线上与免税线下消费群体的差异、收入的配比关系；（2）免税线上销售的相关业务数据，包括但不限于报告期各期 SKU 总订单数、总订单金额、平均订单金额、平均用户收入、退换货情况等，并结合上述内容，分析免税线上收入大幅增长的原因；（3）免税线下业务的客户类型、金额及占比；分析法人客户采购的原因，个人客户是否存在大额采购、频繁采购等异常情况；并结合客流量、转化率、客单价等，分析免税线下收入大幅增长的原因。

11.2 重组报告书显示，（1）报告期内完税业务收入分别为 5.4 亿、5.8 亿，占营业收入比例分别为 22.28%、17.16%；（2）

完税业务收入的 98% 来源于线上业务，通过线上商城（会员购、抖音、有赞）开展；（3）线上销售商品主要来源于补缴相关税费的免税商品，标的公司线上主要向旅游零售商采购免税商品，在补缴关税、增值税、消费税（如有）等相应的税费后转为有税商品；（4）线下有税销售经营模式与百货零售行业相似，标的公司线下有税主要向品牌方采购商品。

请公司说明：（1）完税线上业务如何补缴相关税费，如何与免税业务进行区分；完税线上销售的主要内容、消费群体、客单价与免税线上的差异；完税线上业务的市场需求点及标的公司的竞争优势；（2）完税线上销售的相关业务数据，包括但不限于报告期各期 SKU 总订单数、总订单金额、平均订单金额、平均用户收入、退换货情况等，并结合上述内容，分析完税线上收入变动原因；（3）完税线下业务的主要供应商，消费群体，主要竞争对手及竞争优劣势。

11.3 重组报告书显示，（1）跨境电商业务主要由子公司海旅黑虎经营，销售模式主要为线上商城直销；系跨境电商方面相关政策不断收紧，海旅黑虎跨境展示店数量大幅减少，线下业务萎缩带来跨境电商业务大幅亏损；（2）报告期内海旅黑虎还存在部分寄售模式（供应商扣点分成模式），其根据销售金额以及与供应商约定的分成比例确认收入；（3）报告期内跨境电商业务及其他收入大幅下滑，金额分别为 9,716.81 万元和 2,189.51 万元；（4）海旅免税有税业务还涉及部分线下联营模式（供应商扣点分成模式），货物由供应商自主管理，且供应商派驻人员共



同进行店铺运营，并承担派驻期间相关人员支出。海旅免税根据销售金额以及与供应商约定的分成比例确认销售收入。报告期内，联营模式收入金额分别为 1,984.36 万元、3,550.74 万元；（5）对于标的公司的部分经营场所与供应商开展的寄售业务、代销联营模式，标的公司向客户转让特定商品前没有取得该商品的控制权，因此标的公司认定为代理人，按已收或应收对价总额扣除应支付给其他方的价款后的净额，或者按照既定的佣金比例等确认。

请公司披露：完税业务、跨境电商业务前五大客户名称、采购内容、金额及占比。

请公司说明：（1）跨境电商业务的主要供应商、基本情况、向前五大供应商采购金额及占比，及与其合作过程；跨境电商业务主要消费群体；跨境电商业务的主要竞争对手，与竞争对手相比的竞争优势；（2）开立跨境展示店的原因；报告期内跨境展示店的具体情况，包括开立时间、地点、经营情况、标的公司投入金额等；（3）报告期内寄售业务收入金额；结合标的公司与供应商各自义务、分成比等，说明寄售业务和联营业务的具体模式；报告期内寄售业务和联营业务的主要供应商，寄售业务与主营业务经营面积及占比，联营业务与主营业务经营面积及占比，供应商选择寄售销售、联营的原因，标的公司开展寄售、联营业务的原因。

请独立财务顾问和会计师：（1）对 11.1-11.3 进行核查并发表明确意见；（2）结合客户姓名对象、送货地址、购买数量、消费次数、客单量、消费金额及付款等实际情况，说明线上收入

真实性的核查情况及核查结论；（3）结合物流签收单、提货单等,说明收入确认准确性的核查措施、核查比例及核查结论；（4）提供标的公司 IT 审计及信息网络系统安全报告，并说明对于标的公司 IT 审计及信息网络系统安全的核查情况及核查结论。

## 12. 关于毛利率与期间费用

重组报告书显示，（1）2021 年和 2022 年毛利分别为 4.3 亿和 5.5 亿,期间费用分别为 3.97 亿和 3.76 亿，归母净利润分别为 -2,446 万、5,610 万；免税商品毛利率分别为 17.75%和 16.11%，完税商品毛利率分别为 9.77%和 9.28%；（2）2021 年和 2022 年，可比公司中国中免毛利率分别为 37.82%和 39.41%。模拟与中国中免相同商品收入结构、采购模式、折扣水平等因素，标的公司 2021 年、2022 年年免税商品模拟毛利率水平分别为 33.42%和 36.71%；（3）海旅免税将保持差异化竞争策略，持续优化商品结构，积极引进国外一线大牌，推进经营商品的高端化、国际化，不断提升高端精品占比；（4）2021 年和 2022 年期间费用占营业收入的比例分别为 16.25%和 11.08%，销售费用主要由职工薪酬、折旧与摊销、房屋租赁费用等，管理费用主要由职工薪酬构成。

请公司说明：（1）结合采购渠道、销售对象、销售内容等，分析免税毛利率与完税毛利率的差异；（2）量化分析标的公司按中国中免相同商品收入结构、采购模式、折扣水平模拟毛利率仍低于中国中免的原因；（3）除中国中免外，其他可比公司毛利率情况及与标的公司的差异原因；（4）标的公司在产品结构、销售价格、采购渠道等的战略安排，引进国外一线大牌渠道、措

施及进展；（5）量化分析免税商品和完税商品毛利率变动原因，未来是否持续下降及依据；（6）报告期内销售人员、管理人员数量、平均薪酬及变动原因，与收入的匹配性，与同行业可比公司的差异及原因；折旧与摊销、房屋租赁费用与业务的匹配性。

请会计师核查并发表明确意见。

### **13. 关于资金流压力**

重组报告书显示，（1）2021年和2022年标的公司现金及现金等价物净增加额分别为-1.5亿、-0.5亿，经营活动产生的现金流净额-9.9亿、-1.7亿；（2）报告期各期末标的资产货币资金分别为2.7亿、1.9亿，短期借款分别为13.96亿、10.64亿元，长期借款分别为0、2.1亿，资产负债率分别为88.27%和82.91%；

（3）报告期各期末，标的公司租赁负债余额分别为2.73亿、6.32亿；一年内到期的租赁负债分别为1,882万和3,198万；（4）华庭项目投资总额估算2亿，其中装修工程费用等1.5亿、铺底流动资金5千万；2022年底预付工程款3千万，2022年12月交付，装修公司于2023年1月进场施工，预计2023年6月完工。

请公司说明：（1）列示短期借款和长期借款的借款时间、债权人及用途；（2）标的公司授信额度、每年支付租金金额、借款本息还款时间及还款情况金额、华庭项目资金来源；结合上述事项及标的公司经营活动现金流情况，分析标的公司是否存在短期偿债压力及经营活动现金流量缺口。

请会计师核查并发表明确意见。

### **14. 关于应收账款**

重组报告书披露，（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，主要为应收营业款；（2）2022 年末应收拉格代尔商业（上海）有限公司 488.82 万元；（3）前五大应收账款与客户差异较大。

请公司说明：（1）分业务列示报告期各期末应收账款金额、占比，重要应收账款对应的业务、主要产品、原因及合理性；（2）应收拉格代尔商业（上海）有限公司的具体情况；同为客户和供应商的合理性及相关会计处理合规性；（3）前五大应收账款与客户差异较大的原因。

请会计师核查并发表明确意见。

#### **（五）关于标的公司合规性问题及其他**

##### **15. 关于使用关联方商标**

重组报告书披露，（1）海旅免税存在三项被授权使用商标的情形，其中两项权利人为海南旅投，一项权利人为兰州民百（后更名为丽尚国潮）；（2）根据海南旅投与海旅免税签订的《商标许可协议》，海南旅投的两项商标，在商标存续有效期内，海南旅投授权海旅免税以独占许可方式无偿使用；（3）海南旅投将 3 项商标转让给标的公司，尚未办理完毕转让手续。

请公司说明：海南旅投授权标的公司使用的 2 项商标，是否为其拟转让给标的公司的商标；3 项商标转让的转让价格、转让原因，预计完成时间，转让商标在标的公司经营中的具体作用。

请律师核查并发表明确意见。

##### **16. 关于诉讼**

重组报告书披露，（1）标的公司存在一项尚未了结的诉讼事项，诉讼请求为，请求判令海旅黑虎、海南优选立即停止侵害注册商标专用权的行为，包括停止销售、储存侵权产品，并销毁尚未售出的侵权产品和印有侵权标识的包装材料；请求判令海旅黑虎、海南优选连带赔偿原告经济损失 300 万元；请求判令海旅黑虎、海南优选承担本案的诉讼费用；（2）上述案件已于 2023 年 4 月 17 日开庭审理，尚未形成判决；（3）标的公司对上述案件确认了预计负债 30 万元。

请公司说明：（1）诉讼案件的具体情况，涉嫌侵害的商标权，涉及的产品金额；（2）案件开庭后的最新进展；败诉对标的公司的具体影响；（3）预计负债计提 30 万元的依据及充分性。

请公司披露：前述标的公司未结诉讼案件的可能影响。

请律师核查（1）（2）并发表明确意见；请会计师核查（3）并发表明确意见。

## **17. 关于其他**

17.1 重组报告书披露，业绩补偿协议中约定过渡期亏损由交易对方以现金补足，并计入业绩承诺已补偿金额；更新的法律意见书实际为补充法律意见书（一）。

请公司说明：（1）过渡期亏损以现金补足，并计入业绩承诺已补偿金额，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中优先以股份补偿的规定；（2）修改法律意见书的文件名，同时使之能够显示文档结构图。

请律师核查并发表明确意见。

17.2 重组报告书披露，（1）海南旅投持有海汽控股 100% 股权；上市公司控制关系图显示，海南旅投持有海汽控股 90% 股权；（2）上市公司实际控制人为海南省国资委，但持股比例未将海南省国资委控制的海钢集团及海南高速持有的股权计算在内。

请公司说明：重组报告书前后披露不一致的原因，并进行相应更正。

请公司披露：本次交易前后，上市公司控股股东、实际控制人的持股比例。

17.3 根据申报材料，报告期各期末，标的公司其他应收款余额分别为 3,168.98 万、3,520.87 万，主要为押金及保证金。报告期内对海南呀诺达圆融旅业股份有限公司、候鸟供应链有限公司其他应收款账面价值 100 万和 2.1 万全部计提了单项坏账准备。

请公司说明：其他应收款中押金、保证金的具体内容；对海南呀诺达圆融旅业股份有限公司、候鸟供应链有限公司其他应收款全部计提单项坏账准备的原因。

请会计师核查并发表明确意见。

请公司区分：“披露”及“说明”事项，披露内容除申请豁免外，应增加至重组报告书中；说明内容是问询回复的内容，不用增加在重组报告书中。涉及修改重组报告书等申请文件的，请以楷体加粗标明更新处，一并提交修改说明及差异对照表。请独立财务

顾问对公司的回复内容逐项进行认真核查把关，并在公司回复之后注明“对本回复材料中的公司回复内容，本机构均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确”的总体意见。

公司回复审核问询的时间总计不得超过 1 个月。如难以在前述时间内回复的，可以按照《重组审核规则》的规定，向本所申请延期一次，时间不得超过 1 个月。



**主题词：主板 重组 问询函**

---

上海证券交易所

2023年05月16日印发

---