

中联资产评估集团有限公司
对格力地产股份有限公司关于《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）
评估相关问题的回复之核查意见

上海证券交易所：

贵所于2024年11月27日下发了《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”），格力地产股份有限公司（以下简称：上市公司）组织对问询函进行了回复，中联资产评估集团有限公司作为上市公司重大资产置换项目的评估机构，就上市公司对贵所所提问题的回复进行了认真核查，对《问询函》中需评估师核查的问题回复出具了本核查意见，请予审核。

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义与《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）》保持一致。

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。

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
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。

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。

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
固定资产-房屋建筑物	2,283.23	40,057.96	37,774.73
酒店大厦	1,919.11	28,489.96	26,570.85
其他房产	364.12	11,568.00	11,203.88

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。

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
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	资产总计	41,585.60	43,273.65	1,688.05	4.06
10	流动负债	3,529.25	3,529.25	-	-
11	非流动负债	290.94	290.94	-	-
12	负债总计	3,820.19	3,820.19	-	-
13	净资产 (所有者权益)	37,765.41	39,453.46	1,688.05	4.47

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。

六、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司分析说明了货币资金等溢余资产的确定依据，相关计算已充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求；上市公司结合相关子公司板块定位、业务开展等，说明了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的依据及合理性；上市公司分析了珠免国际以收益法进行评估的原因及合理性，分析了相关参数的选取依据及合理性；上市公司分析了金叶酒店增值率较高的原因，说明了已充分考虑财务数据未经审计的影响；上市公司说明了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，分析了已充分考虑注销的情况。

相关分析与说明具有合理性。

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%

品类	2023年度实际情况	2023年预测情况
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。

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	主营销售产品
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
2	九州港口岸进境免税店	广东珠海	1992.09	烟、酒、香化等免税产品

序号	免税店名称	所在区域	开业时间	主营销售产品
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
拱北口岸/拱北口岸店			
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%
横琴口岸/横琴口岸店			
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 (万元)	免税集团母公司预测主营业收入 (万元)	占比
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%

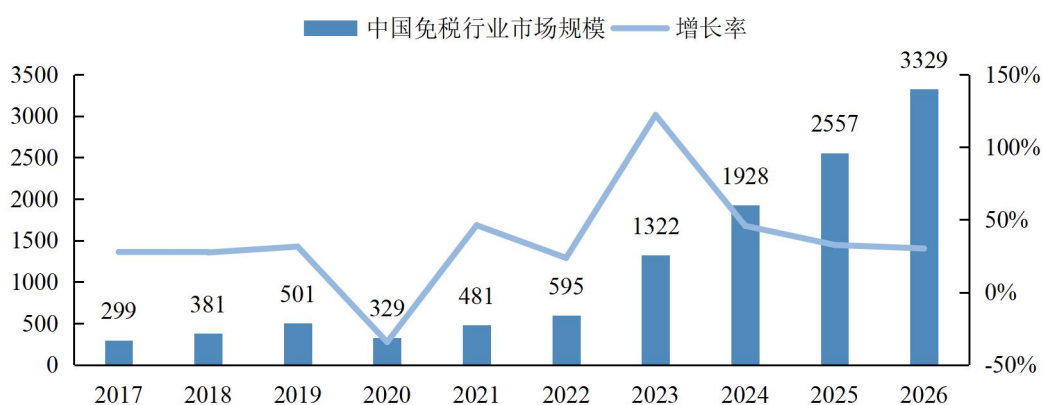
项目	拱北口岸免税集团母公司经营免税店预计销售额(万元)	免税集团母公司预测主营收入(万元)	占比
2026年	228,438.14	239,651.24	95.32%
2027年	237,315.75	248,886.58	95.35%

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。

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。

五、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司结合免税集团报告期内各主要品类毛利率情况，说明了预测期毛利率水平的可实现性；上市公司说明了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；上市公司结合行业发展趋势、竞争格局、相关经营期限等，分析说明了免税集团预测期收入保持稳定增长的原因及合理性；上市公司结合截至目前的经营业绩，补充披露了免税集团 2024 年盈利预测的可实现性。

相关分析与说明具有合理性。

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。

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	56,704.63	61,987.64	66,071.40	69,369.88
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		100%	100%	100%	100%

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准确定。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。

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司分析了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，业绩补偿安排符合《监管规则适用指引——上市类第1号》等规定；上市公司分析说明了业绩承诺各期金额的具体确认依据及合理性。

相关分析与说明具有合理性。

（此页无正文，为《中联资产评估集团有限公司对格力地产股份有限公司关于<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）评估相关问题的回复之核查意见》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司



2024年12月3日