

华泰联合证券有限责任公司

关于

深圳证券交易所

关于对众信旅游集团股份有限公司的重组问询函  
中小板重组问询函（需行政许可）[2018]第 15 号

之

专项核查意见

独立财务顾问



二〇一八年六月

## 深圳证券交易所中小板公司管理部：

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“本独立财务顾问”）接受众信旅游集团股份有限公司（以下简称“众信旅游”或“上市公司”）委托，担任众信旅游本次发行股份购买资产暨关联交易事项的独立财务顾问，就深圳证券交易所下发的《关于对众信旅游股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）[2018]第 15 号，以下简称“问询函”）所涉及的需要独立财务顾问发表意见的问题进行了答复，并发表如下核查意见：

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《众信旅游集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》一致；本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标；本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

1、报告书显示，2015 年 3 月 27 日，你公司向郭洪斌等 8 名交易对手方发行股份购买其持有的竹园国际旅行社有限公司（以下简称“竹园国旅”）70%股权，采用收益法评估的竹园国旅股东全部权益价值为 90,070.34 万元。本次交易中，竹园国旅在评估基准日股东全部权益价值为 146,241.93 万元，增值率 202.89%。（1）请补充披露剔除期后分红后，竹园国旅在本次交易中的评估增值率；（2）请你公司认真核查并说明，前次重大资产重组时交易双方是否对后续收购竹园国旅剩余 30%股权存在收购协议或其他安排。（3）请结合竹园国旅的生产经营状况、历史盈利承诺及其实现情况、核心竞争力及其持续性等信息，进一步说明本次交易作价的公允性，逐一说明评估参数选取的依据、合理性及可实现性；请结合评估假设、评估参数的异同等方面，说明本次评估值与前次评估值差异的原因及合理性。请评估师、独立财务顾问、评估机构对上述问题核查并发表明确意见。

答复：

一、剔除期后分红后，竹园国旅在本次交易中的评估增值率

竹园国旅于 2018 年 5 月 11 日召开股东会会议审议通过《关于公司 2017 年

度利润分配方案的议案》，截至 2017 年 12 月 31 日，竹园国旅未分配利润为人民币 374,478,349.61 元，同意按照本次股东会召开时公司股东持股比例向全体股东以现金方式分配人民币 268,000,000.00 元。

在不考虑资金时间价值影响因素的前提下，剔除期后分红后，竹园国旅净资产账面价值为  $48,281.50 - 26,800.00 = 21,481.50$  万元，评估增值率为 580.78%。

## **二、前次重大资产重组时，上市公司与交易双方对后续收购竹园国旅剩余 30% 股权不存在收购协议或其他安排**

2014 年 9 月 24 日，本公司与郭洪斌、陆勇、何静蔚、苏杰、张一满、李爽、上海祥禾、天津富德合计 8 位竹园国旅股东签署了《发行股份购买资产协议》及与郭洪斌等 6 位竹园国旅股东签署了《盈利预测补偿协议》，两份协议中不涉及对剩余 30% 股权的安排。

2014 年 10 月 14 日，经公司 2014 年第四次临时股东大会决议通过，公司向郭洪斌等 8 名交易对手方发行股份 7,724,374 股用于购买其持有的竹园国旅 70% 股权。在评估基准日 2014 年 6 月 30 日，竹园国旅的账面净资产（经审计）为 8,289.13 万元，采用收益法评估，评估后竹园国旅股东全部权益价值为 90,070.34 万元，评估增值 81,781.21 万元，增值率 986.61%。经交易各方友好协商，竹园国旅 70% 股权的交易作价为 63,000 万元。

根据前次重大资产重组时披露的《北京众信国际旅行社股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，“郭洪斌等 6 名交易对方为目前竹园国旅的核心管理团队成员，为激励竹园国旅进一步积极拓展业务并推动发展，上市公司对竹园国旅剩余股权的购买方案及实施，将待竹园国旅 2016 年审计报告出具后视承诺期内竹园国旅的业绩承诺完成情况另行协商约定”。

2015 年 3 月 13 日，郭洪斌、陆勇、何静蔚、苏杰、张一满、李爽、上海祥禾和天津富德合计持有的竹园国旅 70% 股权，过户至众信旅游名下，北京朝阳区工商行政管理局为此进行了工商变更登记手续，并向竹园国旅核发了变更后的《企业法人营业执照》，至此，前次重大资产重组涉及的标的资产过户手续已办理完成，众信旅游已持有竹园国旅 70% 的股权。

综上，前次重大资产重组时，上市公司与交易双方对后续收购竹园国旅剩余

30%股权不存在收购协议或其他安排。

### 三、本次交易作价的公允性，评估参数选取的依据、合理性及可实现性，以及本次评估值与前次评估值差异的原因及合理性分析

#### （一）本次交易作价的公允性

结合竹园国旅生产经营状况、历史盈利承诺及其实现情况、行业发展、核心竞争力等情况，本次交易作价具备公允性，具体分析如下：

#### 1、竹园国旅近年经营状况，历史盈利承诺及实现情况

##### （1）竹园国旅生产经营状况

报告期内，随着出境游市场需求的持续增长，竹园国旅依靠专业优势不断加强产品研发与品牌升级、进一步拓展线下渠道，实现了业务规模和经营业绩的高速增长。

2015 年度、2016 年度和 2017 年度，竹园国旅分别实现营业收入 284,336.20 万元、380,926.37 万元和 495,863.11 万元；分别实现净利润 6,837.61 万元、9,139.48 万元和 12,466.57 万元。相较于竹园国旅 2014 年度经营业绩，最近三年竹园国旅营业收入复合增长率达到 35.14%，净利润复合增长率达到 29.60%。

##### （2）竹园国旅历史盈利承诺及实现情况

根据前次上市公司收购竹园国旅 70% 股权交易中，上市公司与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》，郭洪斌、陆勇、何静蔚、苏杰、张一满、李爽承诺竹园国旅 2014 年度、2015 年度、2016 年度经审计的净利润（以扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为计算依据）分别不低于人民币 5,650 万元、7,062 万元、8,828 万元。

根据《竹园国际旅行社有限公司盈利预测及业绩承诺实现情况专项审核报告》（中证天通(2017)证特审字第 04004 号），竹园国旅 2014-2016 年度业绩承诺完成率分别为 102.25%、102.40%、104.90%，业绩承诺已经实现，具体完成情况如下：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
----	---------	---------	---------

1、承诺扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润金额	5,650.00	7,062.00	8,828.00
2、实现归属于母公司净利润金额	5,727.25	7,276.39	9,139.48
减：非经常性损益金额	-2.14	108.65	40.94
3、扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润金额	5,729.39	7,167.74	9,098.54
加：超额利润奖励金额（扣除所得税后）	47.64	63.45	162.32
4、扣除非经常性损益及计提超额利润奖励前的归属于母公司净利润金额	5,777.03	7,231.19	9,260.86
5、业绩承诺完成率（5=4/1）	102.25%	102.40%	104.90%

## 2、出境游市场具有发展前景、竹园国旅核心竞争力显著等因素支撑竹园国旅未来年度业绩持续增长

报告期内出境游市场、特别是旅行社组织的出境游市场快速增长，预计未来发展前景良好。经过对出境游市场多年的深耕挖掘，竹园国旅已形成极具竞争力的市场地位，体现在专业运作优势、产品研发优势、人才优势、客户优势等多个维度，该等竞争优势有利于竹园国旅在旅行社出境游市场中保持相对领先的地位。

综上所述，报告期内标的公司业务规模和营业能力稳步发展，经过对出境游市场多年的深耕挖掘，竹园国旅已成为出境旅游的大型批发商，具有突出的核心竞争力。由于出境游市场具有较好的发展前景，未来标的公司有望延续良好的业绩增长趋势，为本次交易的评估和交易作价提供有力支撑。

### （二）评估参数选取的依据、合理性及可实现性

#### 1、竹园国旅盈利预测中各项参数的合理性

##### （1）营业收入预测的合理性

标的公司报告期及未来年度各区域出境游人数及增长情况见下表：

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
欧洲出境游人数	120,421	117,051	173,293	199,287	223,201	245,521	270,073.00	278,175
增长率		-2.80%	48.05%	15.00%	12.00%	10.00%	10.00%	3.00%
澳洲出境游人数	5,727	8,972	12,582	14,469	16,639	18,303	20,133.00	21,140
增长率		56.66%	40.24%	15.00%	15.00%	10.00%	10.00%	5.00%
美洲出境游人数	4,232	8,717	5,976	6,275	6,589	6,918	6,918	6,918

增长率		105.98%	-31.44%	5.00%	5.00%	4.99%	0.00%	0.00%
中东非出境游人数	3,581	2,917	3,933	3,933	3,933	3,933	3,933.00	3,933
增长率		-18.54%	34.83%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
亚洲出境游人数	288,152	450,306	583,170	670,646	751,124	826,236	908,860	936,126
增长率		56.27%	29.51%	15.00%	12.00%	10.00%	10.00%	3.00%

标的公司的主要目的区域在欧洲和亚洲，欧洲和亚洲占据了标的公司业务的大部分，这也符合我国人民在选择出境游目的地时的倾向性。

标的公司欧洲出境游人数在 2016 年略有下降，主要原因为 2016 年欧洲暴乱事件的影响，随着暴乱事件的消除及人民恐慌程度的下降，2017 年标的公司欧洲出境游人数呈报复性增长，同比增长接近 50%，2015 年-2017 年欧洲出境游人数复合增长率也在 20%左右。标的公司未来年度预测欧洲出境游人数增长率由 15%逐步下降至 3%并趋于稳定，低于 2017 年的欧洲出境游人数增长情况和 2015 年-2017 年欧洲出境游人数复合增长情况，符合行业增长情况，具备合理性且符合谨慎性原则。

标的公司 2017 年亚洲出境游人数同比增长约 30%，2015 年-2017 年亚洲出境游人数复合增长率超过 40%，发展较为迅猛。而亚洲目的地相对其他目的地有较强的地理优势，大多数人首次出境游时选择目的地均为亚洲，未来年度随着国民收入水平的不断提升，亚洲目的地的出境游人数将保持持续的增长。标的公司未来年度预测亚洲出境游人数增长率由 15%逐步下降至 3%并趋于稳定，低于 2017 年的亚洲出境游人数增长情况和 2015 年-2017 年亚洲出境游人数复合增长情况，符合行业增长情况，具备合理性且符合谨慎性原则。

标的公司澳洲出境游人数近年亦保持了高速的增长态势，2017 年标的公司澳洲出境游人数增长约 40%，2015 年-2017 年澳洲出境游人数复合增长率约为 48%，主要原因为澳洲出境游业务占标的公司业务比重较小，基数较低，随着近年澳洲在我国受欢迎程度的上升，标的公司澳洲出境游业务增速较高。未来年度随着标的公司澳洲出境游业务的发展，澳洲出境游人数增长情况预计将会降低，标的公司预测未来年度预测澳洲出境游人数增长率由 15%逐步下降至 3%并趋于稳定，低于 2017 年的澳洲出境游人数增长情况和 2015 年-2017 年澳洲出境游人数复合增长情况，符合行业增长情况，具备合理性且符合谨慎性原则。

对于标的公司的美洲出境游业务和中东非出境游业务来讲，美洲出境游业务由于 2016 年增速翻倍，2017 年标的公司重新设计的美洲出境游的产品，价格有一定幅度的提升，故 2017 年美洲出境游人数相对 2016 年有所下降，但从 2015 年-2017 年的复合增长情况来看，复合增长率也将近 20%，标的公司未来年度预测美洲出境游人数增长 5%至逐步稳定是具备合理性和谨慎性的；由于中东非地理位置的特殊情况及其中一些国家常年饱受战乱的影响，中东非地区的出境游业务增长缓慢，但从 2015 年-2017 年的情况来看，中东非地区的出境游人数尚处于相对稳定的水平，且标的公司目前深度挖掘土耳其的相关旅游产品，中东非出境游业务未来年度保持 2017 年的水平是可实现的。

## (2) 标的公司未来年度毛利率预测合理性

标的公司报告期及预测期各目的地出境游业务的毛利率情况见下表：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
欧洲出境游业务	7.54%	7.01%	6.95%	6.65%	6.36%	6.06%	5.76%	5.76%
澳洲出境游业务	7.68%	-0.69%	6.63%	6.10%	5.57%	5.03%	4.49%	4.49%
美洲出境游业务	-2.23%	-0.26%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%
中东非出境游业务	2.52%	4.14%	9.49%	6.81%	6.81%	6.81%	6.81%	6.81%
亚洲出境游业务	7.42%	9.26%	8.01%	8.30%	8.59%	8.88%	9.17%	9.17%

本次标的公司未来年度毛利率预测依据如下：

对于欧洲、澳洲及亚洲出境游业务，从历史期来看，随着出境游人数的增加，标的公司的人均收入及成本均呈下降趋势。一方面，标的公司为吸引更多的出境游客，需不断丰富各目的地区域的产品结构，同时人均单价也会有不同程度的下调；另一方面，主要由于随着出境游人数的增加，标的公司在地接、导游等各方向供应商获取的折扣更大，且出境游人数增加会增加包机的利用率，从而降低单位成本。未来年度标的公司在欧洲、澳洲及亚洲出境游业务方面对平均单价和平均成本的预测均有不同程度的降低，但欧洲和澳洲出境游业务预测毛利率均低于 2017 年毛利率水平，亚洲出境游业务毛利率介于 2016 年和 2017 年水平之间，具备合理性并且符合谨慎性原则。

对于美洲及中东非出境游业务，报告期美洲及中东非地区人均单价及成本呈现上升趋势，美洲地区主要由于标的公司调整了产品结构，产品趋向于高端化，

故人均单价及成本均略有上升，由于美洲出境游产品目前价格还有上升空间，且标的企业目前正在推广其高端产品，故未来年度平均单价及成本参照 2017 年水平进行预测；对于中东非地区，2017 年毛利率较 2016 年上升幅度较大，是由于 2016 年受到土耳其暴乱的影响，对业绩有一定影响，2017 年随着暴乱事件的消除人民恐慌度下降，土耳其路线推出了土耳其尊悦系列 14 日游，土耳其轻奢全景 10 日游，土耳其经典全景 10 日游及异域迷踪土耳其 11/12 日游等一系列相关旅游产品，且销量较好，因此 2017 年的中东非业务获利能力明显提升，未来随着标的公司对土耳其目的地的深度挖掘，有利于保证目前的获利水平，本次按照 2017 年毛利率水平对未来年度毛利率进行预测具备合理性。

综合以上情况，欧洲、澳洲出境游业务未来年度预测毛利率低于 2017 年毛利率水平；亚洲出境游业务未来年度预测毛利率处于 2016 年和 2017 年毛利率水平之间；美洲和中东非出境游业务未来年度预测毛利率与 2017 年持平。各区域出境游业务毛利率预测水平无高于报告期毛利率的情况，标的公司未来年度预测毛利率具备合理性并且符合谨慎性原则。

### （3）标的公司未来年度净利率预测的合理性

标的公司报告期及预测期净利率情况见下表：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净利率	2.28%	2.40%	2.51%	2.45%	2.42%	2.38%	2.33%	2.34%

标的公司报告期内净利率逐步提升，由 2.28% 上升至 2.51%。未来年度，随着市场竞争的加剧及标的公司的经营情况逐步趋于稳定，标的公司预测净利率逐步下降，具备合理性。

## 2、折现率选取的合理性

本次竹园国旅 100% 股权评估选取的折现率和可比交易案例对比情况如下：

证券代码	证券简称	交易标的	评估基准日	折现率
002707.SZ	众信旅游	竹园国际旅行社有限公司 70% 股权	2014 年 6 月 30 日	12.01%
000796.SZ	易食股份	凯撒同盛（北京）投资有限公司 100% 股权	2014 年 12 月 31 日	11.71%
002707.SZ	众信旅游	北京市华远国际旅游有限公司 100% 股权	2015 年 12 月 31 日	12.11%



均值	11.94%
众信旅游收购竹园国旅 30%股权	12.35%

可比交易案例的折现率平均数为 11.94%，竹园国旅本次评估所选取的折现率高于同行业并购案例的折现率，更具谨慎性。

综合以上对出境游市场发展情况、标的公司核心竞争力、标的公司盈利预测、折现率等合理性的分析，本次对竹园国旅 100% 股权的估值具备合理性。

### （三）本次评估值与前次评估值差异的原因及合理性分析

#### 1、两次评估值差异情况

两次竹园国旅 100% 股权的估值对比情况见下表：

单位：万元

项目	评估基准日	净资产	100%股权评估值	增值率	静态 PE	动态 PE
1	2014 年 6 月 30 日	8,289.13	90,070.34	986.61%	41.87	16.29
2	2017 年 12 月 31 日	48,281.50	146,241.93	202.89%	11.73	11.02

本次竹园国旅 100% 股权对应的评估值为 146,241.93 万元，较前次竹园国旅 100% 股权对应的评估值 90,070.34 万元高 56,171.59 万元，主要原因为：

（1）出境游市场具有较好的发展前景、竹园国旅市场地位、核心竞争力和盈利能力不断增强使得竹园国旅本次估值较前次有一定的提升，具体来看，竹园国旅 2017 年实现净利润 12,466.57 万元，相比前次评估年度 2014 年的净利润 5,727.25 万元高出 6,739.32 万元，近三年复合增长率高达 29.60%。根据对出境游市场及竹园国旅核心竞争力（详见前述分析）等分析，竹园国旅未来业绩尚有较大的增长空间，故竹园国旅本次评估值较前次有所提升；

（2）前次评估基准日竹园国旅经审计的净资产为 8,289.13 万元，两次评估基准日之间竹园国旅通过自身盈利对股东权益的积累，本次评估基准日竹园国旅经审计的净资产为 48,281.50 万元，较前次评估基准日高出 39,992.37 万元，股东权益的积累使得竹园国旅两次 100% 股权对应的估值有一定差异。

#### 2、结合评估假设、评估参数的异同，分析本次评估值与前次评估值差异的原因及合理性

##### （1）本次评估各项收益指标预测情况

本次收益法评估中，中联评估出具了中联评报字[2018]第 888 号《资产评估报告》及《资产评估说明》，本次中联评估最终采用收益法评估结果对竹园国旅 100% 股权的价值进行了评估。在评估过程中，对竹园国旅未来的营业收入、营业成本、净利润等数据的预测情况如下所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
营业收入	541,713.67	577,593.87	604,883.09	633,207.05	652,181.16	652,181.16
营业成本	502,118.68	535,627.54	561,282.19	587,972.04	605,581.00	605,581.00
期间费用	21,862.73	23,245.09	24,337.19	25,472.73	25,900.82	25,900.82
净利润	<b>13,271.94</b>	<b>13,964.11</b>	<b>14,370.93</b>	<b>14,744.84</b>	<b>15,275.92</b>	<b>15,275.92</b>
毛利率	7.31%	7.27%	7.21%	7.14%	7.15%	7.15%
期间费用率	4.04%	4.04%	4.04%	4.04%	4.02%	4.02%
净利率	2.45%	2.42%	2.38%	2.33%	2.34%	2.34%
收入增长率	9.25%	6.62%	4.72%	4.68%	3.00%	0.00%
净利润增长率	6.46%	5.22%	2.91%	2.60%	3.60%	0.00%

注：2018 年增长率根据 2017 年财务数据计算

## (2) 前次评估各项收益指标预测情况

前次收益法评估中，根据中通诚出具的中通评报字[2014]360 号《资产评估报告》，截至评估基准日 2014 年 6 月 30 日，在持续经营前提下，经收益法评估，竹园国旅公司股东全部权益的收益法评估价值为 90,070.34 万元。在评估过程中，对竹园国旅未来的营业收入、营业成本、净利润等数据的预测情况如下所示：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	永续
营业收入	218,778.08	286,982.83	349,820.58	396,936.14	439,074.65	482,829.33	482,829.33
营业成本	201,801.22	265,114.74	323,199.23	366,769.00	405,748.88	446,230.86	446,230.86
期间费用	8,484.37	11,107.48	13,250.76	14,845.65	16,115.08	17,390.11	17,390.11
净利润	5,529.40	7,029.13	8,795.67	10,136.96	11,429.45	12,786.93	12,786.93
毛利率	7.76%	7.62%	7.61%	7.60%	7.59%	7.58%	7.58%
期间费用率	3.88%	3.87%	3.79%	3.74%	3.67%	3.60%	3.60%
净利率	2.53%	2.45%	2.51%	2.55%	2.60%	2.65%	2.65%
收入增长率	41.67%	31.18%	21.90%	13.47%	10.62%	9.97%	0.00%
净利润增长率	157.03%	27.12%	25.13%	15.25%	12.75%	11.88%	0.00%

注：2014 年财务=2014 年 1-6 月经审计数据+2014 年 7-12 月收益法预测数据；2014 年增长率根据 2013 年财务数据计算

### (3) 两次评估各项收益指标预测的差异情况分析

综合比较两次评估各项收益指标的预测情况，本次收益法评估相较于前次收益法评估有一定差异，但均具备合理性，具体差异情况如下：

#### ①营业收入预测的差异

相较于前次评估期间，竹园国旅经过近几年的快速发展，其业务规模和盈利能力已有了大幅地扩大和提升，且实际业务规模已超出前次评估所做的预期。2017 年度竹园国旅实现营业收入 495,863.11 万元，大幅超过前次评估中 2017 年度预测营业收入 396,936.14 万元。

同时，考虑到前次基准日时点，竹园国旅正处于快速发展阶段，具有较高的成长性和较大的成长空间；本次评估期间，竹园国旅经过近几年的快速发展，其业务规模和盈利能力已有了大幅地扩大和提升，并逐步进入稳定发展期，符合企业的发展规律。出于谨慎性原则，本次评估对于竹园国旅营业收入增长率的预测较前次评估有所下调。

本次评估对营业收入的预测综合考虑了竹园国旅历史经营及盈利情况，以及其现阶段发展情况，评估参数与前次评估存在差异具有合理性。

#### ②毛利率水平的差异

2013 年度及 2014 年 1-6 月，竹园国旅毛利率分别为 7.24%和 7.83%。前次收益法评估过程中，评估预测期内标的公司毛利率呈现缓慢下降趋势，并在永续期内保持在 7.58%的水平。

2016 年度及 2017 年度，竹园国旅毛利率分别为 7.64%和 7.33%。本次收益法评估过程中，评估预测期内标的公司毛利率同样呈现缓慢下降趋势，并在永续期内保持在 7.15%的水平，毛利率水平均小于 2016 年度和 2017 年度的毛利率，预测相对谨慎。毛利率水平预测与前次评估的差异系根据竹园国旅最近两年毛利率情况进行的调整，整体而言差异较小，具有合理性。

#### ③期间费用率水平的差异

2016 年度及 2017 年度，竹园国旅期间费用率分别为 4.15%和 3.90%，主要

系随着竹园国旅业务规模的扩大，销售人员薪酬及房租物业费出现较快速度增长，使得销售费用率较前次评估时点有所上升。本次收益法评估过程中，评估预测期内标的公司期间费用率保持在 4.00%左右，期间费用率预测高于前次评估的预测，系根据竹园国旅最近两年期间费用率情况进行的调整，整体而言差异较小，具有合理性。

整体而言，本次评估中营业收入增长率预测较前次评估有所下调，毛利率水平与费用率水平较前次评估变动较小，且均系根据最近两年竹园国旅财务表现所做的调整。最终本次评估中净利率水平较前次评估接近，净利润增长率预测较前次评估有所下降。

结合本次收益法评估值与前次评估在前述其他参数选取、各项收益指标预测等方面的合理性差异，本次评估值与前次评估值的差异具备合理性。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、上市公司已补充披露竹园国旅剔除分红后的评估增值情况。

2、经查阅前次资产重组相关的重组报告书、法律意见书、交易协议等文件及资料，访谈上市公司相关人员和交易对方。经核查，前次重大资产重组时，上市公司与交易双方对后续收购竹园国旅剩余 30%股权不存在收购协议或其他安排。

3、报告期内标的公司业务规模和盈利能力稳步发展，核心竞争力显著，并已实现前次交易中的业绩承诺；本次交易评估选取的参数合理，具备可实现性，本次交易作价的公允；本次评估与前次评估在参数选取、各项收益指标预测等方面的存在合理差异，本次评估值与前次评估值的差异具备合理性。

2、请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》第二十二条第三款的规定，补充披露竹园国旅拥有的特许经营权的情况，包括但不限于特许经营权的取得情况，特许经营权的期限、费用标准、续期标准及费用承担，并分析相关资质后续是否存在被撤销或无法续展的风险，如是，请说明相关特许经营权对竹园国旅持续生产

经营的影响及后续保障上市公司利益的安排，请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

### 一、关于出境游业务的特许经营情况

竹园国旅主要从事出境游批发业务，出境旅游业务是国家特许经营的业务。

根据《旅游法》第二十九条的规定：“旅行社可以经营下列业务：（一）境内旅游；（二）出境旅游；（三）边境旅游；（四）入境旅游；（五）其他旅游业务。旅行社经营前款第二项和第三项业务，应当取得相应的业务经营许可，具体条件由国务院规定。”

根据《旅行社条例》第九条的规定：“申请经营出境旅游业务的，应当向国务院旅游行政主管部门或者其委托的省、自治区、直辖市旅游行政管理部门提出申请，受理申请的旅游行政管理部门应当自受理申请之日起 20 个工作日内作出许可或者不予许可的决定。”

因此，上述关于出境旅游业务的“特许经营”即出境游业务许可。

另外，根据《旅行社条例》第十条第一款的规定：“旅行社设立分社的，应当向分社所在地的工商行政管理部门办理设立登记，并自设立登记之日起 3 个工作日内向分社所在地的旅游行政管理部门备案。”因此，竹园国旅设立分社开展出境游业务还需办理旅行社分社备案。

### 二、竹园国旅已取得出境游业务许可及备案情况

竹园国旅及其下属子公司、分公司（分社）已经取得的出境游业务许可及备案情况如下：

#### （一）旅行社业务经营许可证

序号	旅行社名称	证书编号	核发单位	许可经营业务
1	竹园国旅	L-BJ-CJ00043	中华人民共和国国家旅游局	1.入境旅游业务 2.境内旅游业务 3.出境旅游业务
2	上海竹园	L-SH-CJ100013	中华人民共和国国家旅游局	1.境内旅游业务 2.出境旅游业务 3.入境旅游业务

(二) 旅行社分社备案登记证明

序号	分社名称	证书编号	核发单位	业务经营范围
1	上海分社	L-BJ-CJ00043-沪长宁-025	上海市旅游局	出境游/境内游
2	成都分公司	L-BJ-CJ00043-A-fs-001	成都市旅游局	国内旅游、入境旅游和出境旅游招徕、组织、接待服务
3	武汉分公司	L-BJ-CJ00043-WH-JH-FS20170010	武汉市江汉区旅游局	境内旅游、入境旅游、出境旅游业务
4	西安分公司	L-BJ-CJ00043-L-XAF253	西安市旅游局	国内旅游、入境旅游和出境旅游业务招徕、组织、接待服务
5	福建分公司	L-BJ-CJ00043-XM-F0073	厦门市思明区旅游局	出境旅游招徕、组织、接待业务
6	沈阳分公司	L-BJ-CJ00043-SY-049	沈阳市旅游局	国内旅游、入境旅游和出境旅游业务招徕、组织、接待服务
7	江苏分公司	L-BJ-CJ00043-NJGL-FS001	南京市鼓楼区旅游局	国内旅游、入境旅游和出境旅游业务招徕、组织、接待业务
8	杭州分公司	L-BJ-CJ00043-L-ZJ-HZ0318	杭州市江干区旅游局	国内旅游、入境旅游和出境旅游业务招徕、组织、接待业务
9	河南分公司	L-BJ-CJ00043-FSJS036	郑州市金水区文化旅游局	国内游, 入境游和出境游
10	天津分公司	L-BJ-CJ00043-TJ105	天津市南开区文化和旅游局	国内旅游、入境旅游和出境旅游业务招徕、组织、接待服务
11	济南分公司	L-BJ-CJ00043-JN109	济南市旅游局	国内旅游、入境旅游和出境旅游招徕、组织、接待业务
12	昆明分公司	L-BJ-CJ00043-KMFS4004	昆明市盘龙区文化教育旅游局	国内旅游、入境旅游和出境旅游招徕、组织、接待业务
13	山西分公司	L-BJ-CJ00043-TY106B	太原市旅游局	招徕、组织、接待国内、入境、出境旅游业务
14	青岛分公司	L-BJ-CJ00043-SBF65	青岛市市北区旅游局	境内旅游业务、入境旅游业务、出境旅游业务招徕、组织、接待业务
15	重庆分公司	L-BJ-CJ00043-CQFS0038	重庆市旅游局	境内旅游、入境旅游业务、出境旅游业务
16	湖南分公司	L-BJ-CJ00043-HNFS-001	湖南省旅游局	境内旅游, 入境旅游和出境旅游招徕、组织、接待业务
17	哈尔滨分公司	L-BJ-CJ00043-HRBFNG091	哈尔滨市南岗区文化体育旅游局	境内旅游业务, 入境旅游业务

18	银川分公司	L-BJ-CJ00043-银审服(旅)字[2017]第42号	银川市行政审批服务局	入境旅游业务、国内旅游业务、出境旅游业务
19	内蒙古分公司	L-BJ-CJ00043-HHHT-XC004	呼和浩特市新城区旅游局	国内旅游入境旅游和出境旅游招徕、组织、接待服务
20	甘肃分公司	L-BJ-CJ00043-LZ-CGFS019	兰州市城关区旅游局	国内旅游、入境旅游、出境旅游
21	成都第二分公司	L-BJ-CJ00043-A-FS-002	成都高新技术产业开发区统筹城乡工作局	境内、入境、出境

### (三) 尚未取得出境游业务许可或备案的情况

竹园国旅的全资子公司西南竹园尚未取得旅行社业务经营许可证, 石家庄分公司、长春分公司尚未完成办理旅行社分社备案登记。

前述尚未取得出境游业务许可或完成备案的主要原因系上述主体成立时间相对较短, 其中: 西南竹园成立于2017年11月, 石家庄分公司成立于2017年12月, 长春分公司成立于2018年4月。该等主体正积极与当地旅游主管部门沟通, 办理相应旅行社业务经营许可证、旅行分社备案登记。

### (四) 期限及续期标准

根据《旅游法》、《旅行社条例》等相关法律法规的规定, 旅行社业务经营许可证及分社备案无有效期规定。

### (五) 费用标准及费用承担

根据《旅行社条例》第十三条规定, “旅行社应当自取得旅行社业务经营许可证之日起3个工作日内, 在国务院旅游行政主管部门指定的银行开设专门的质量保证金账户, 存入质量保证金, 或者向作出许可的旅游行政管理部门提交依法取得的担保额度不低于相应质量保证金数额的银行担保。经营国内旅游业务和入境旅游业务的旅行社, 应当存入质量保证金20万元; 经营出境旅游业务的旅行社, 应当增存质量保证金120万元。”

根据《旅行社条例》第十四条规定, “旅行社每设立一个经营国内旅游业务和入境旅游业务的分社, 应当向其质量保证金账户增存5万元; 每设立一个经营出境旅游业务的分社, 应当向其质量保证金账户增存30万元。”

根据《旅行社条例》第十七条规定, “旅行社自交纳或者补足质量保证金之

日起三年内未因侵害旅游者合法权益受到行政机关罚款以上处罚的，旅游行政管理部门应当将旅行社质量保证金的交存数额降低 50%，并向社会公告。旅行社可凭省、自治区、直辖市旅游行政管理部门出具的凭证减少其质量保证金。”

综上所述，竹园国旅取得出境游业务许可以及办理分社备案应当缴存一定数量的质保金。截至本回复出具日，竹园国旅缴存的质量保证金合计 612.50 万元。

#### **（六）竹园国旅已取得的旅行社业务经营许可证被吊销或者已备案的分社被取消备案的风险较小**

根据《旅游法》、《旅行社条例》等相关法律法规的规定，仅当旅行社出现违反《旅游法》、《旅行社条例》等相关法律法规规定且情节严重的情形，才会被吊销旅行社业务经营许可证；对于取消分社备案的情形，相关法律法规未明确规定。

根据相关旅游行政主管部门出具的合规证明并通过各旅游行政主管机关的网站等公开途径查询，截至本回复出具日，竹园国旅不存在被旅游行政主管部门吊销旅行社业务经营许可证或者取消分社备案的情形。

竹园国旅在日常经营中不断加强业务管控，积极开展内部相关旅游业务法律法规的宣传与培训，积极配合旅游行政主管部门的监督和管理，主动接受旅游行政主管部门对竹园国旅业务不合规情形的整改。

综上所述，竹园国旅已取得的旅行社业务经营许可证被吊销或者已备案的分社被取消备案的风险较小。

#### **（七）相关资质被撤销或无法续展对竹园国旅持续生产经营的影响**

根据《旅游法》、《旅行社条例》等有关法律法规的规定，出境游业务为行政许可类业务，如竹园国旅的旅行社业务经营许可证被吊销，则将无法正常开展出境游业务。

#### **（八）后续保障上市公司利益的安排**

本次重组前，竹园国旅为上市公司的控股子公司，众信旅游持有竹园国旅 70% 的股权；本次重组完成后，竹园国旅将成为上市公司全资子公司。

本次重组完成后，众信旅游将加强对竹园国旅的控制，对竹园国旅的业务进一步整合、规范，在业务、财务、人事、法务、证券事务以及其他重大事项方面



全面推行上市公司的统一管理，避免竹园国旅出现不合规经营被取消出境游经营许可的情形。

此外，本次交易的交易对方郭洪斌已出具承诺：“若竹园国旅及其下属子公司、分公司因众信旅游前次收购竹园国旅 70% 股权的股权交割日至本次股权交割日前期间超越经营范围、未按照相关法律法规开展旅行社业务、未及时足额缴纳质量保证金或未按照规定向旅游行政管理部门备案等违法违规行为受到工商行政管理部门、旅游行政管理部门等有关部门行政处罚的，本人承诺将按照众信旅游本次收购竹园国旅股权的比例承担竹园国旅因此遭受的一切经济损失。”

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、竹园国旅主要从事出境游批发业务，根据《旅游法》、《旅行社条例》等法律法规，出境旅游业务应取得业务经营许可；竹园国旅、上海竹园已取得经营业务所需的旅行社业务经营许可证，上海分社等 21 家分公司已取得旅行社分社备案登记证明。

2、根据《旅游法》、《旅行社条例》等法律法规，旅行社业务经营许可证及分社备案无有效期规定；竹园国旅已按相关法律法规缴纳质量保证金。

3、竹园国旅已取得的旅行社业务经营许可证被吊销或者已备案的分社被取消备案的风险较小。

4、本次交易完成后上市公司对竹园国旅重大事项将统一管理，且交易对方郭洪斌也就前次收购股权交割日至本次股权交割日间竹园国旅若因相关部门处罚而遭受经济损失的情形作出按本次收购比例进行赔偿的承诺，有利于保障上市公司利益。

3、报告书显示，本次交易对方李爽，现任竹园国旅成都分公司经理，在知悉本次交易的相关信息后仍有买卖上市公司股票的情形。请你公司认真核查并说明本次重大资产重组事项是否已采取必要且充分的保密措施，交易对方上述行为是否违反《上市公司重组管理办法》第十六条及第四十一条等相关规定，并请你公司根据《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的

暂行规定》的精神，充分提示相关风险。请你独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

## 一、本次交易采取的保密措施

### （一）本次交易的主要决策过程

本次交易的主要决策过程和参与人员如下：

1、2018年4月13日，众信旅游董事长冯滨先生与竹园国旅董事长郭洪斌先生探讨了上市公司收购竹园国旅30%股权的初步想法。

2、2018年4月16日，众信旅游战略投资部、证券事务部主要负责人员向各中介机构介绍了交易背景情况，并决定会后尽快开始现场工作，由各机构对竹园国旅展开集中尽职调查，论证方案的可行性。独立财务顾问就本次交易进度、推进步骤、各机构分工等进行了布置。

3、2018年5月3日，交易各方就本次交易的相关内容具体商洽，并签订了《关于收购竹园国旅少数股权事项的意向书》。同时，上市公司拟定于2018年5月4日开市起停牌，并通知本次交易的独立财务顾问。

上述参与人员均已就该等事项签署交易进程备忘录，并报备于深圳证券交易所。

### （二）众信旅游和交易对方对本次交易事宜采取了严格的保密措施及制度

众信旅游和交易对方对本次交易事宜采取了严格的保密措施及制度，具体情况如下：

1、本次交易双方及参与商讨人员仅限于众信旅游、竹园国旅的少数核心管理层，以缩小本次交易的知情人范围；

2、众信旅游、交易对方和竹园国旅提醒所有项目参与人员，本次交易的相关信息必须对包括亲属、同事在内的其他人员严格保密；

3、在本次交易初步磋商、方案论证时，上市公司立即与所聘独立财务顾问、法律顾问、审计机构、资产评估机构等中介机构分别签署了《保密协议》。在《保

密协议》中，规定了各方应严格保密相关资料，不得向任何第三方披露任何保密材料，为本次交易目的而面向其他合理需要获得保密资料的机构或人员进行披露的除外。众信旅游与竹园国旅及交易对方也签订了《保密协议》；

4、为避免筹划的事项对上市公司股价造成重大影响，经向深圳证券交易所申请，上市公司股票自 2018 年 5 月 4 日开市起停牌并就筹划发行股份购买资产进行了公告；

5、上市公司根据《中小企业板信息披露业务备忘录第 8 号：重大资产重组相关事项》、《中小企业板信息披露业务备忘录第 14 号：上市公司停复牌业务》等有关法律法规及其《内幕信息知情人登记备案制度》（2014 年 12 月修订）的规定，上市公司在发布停牌公告后，立即组织相关人员填写了内幕信息知情人登记表，并将相关内幕知情人信息报备深圳证券交易所。

## 二、关于未违反《上市公司重组管理办法》第十六条的相关说明

### （一）本次交易的保密情况

#### 1、本次交易的保密情况

上市公司与交易对方就本次交易进行初步磋商时，已采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围。

上市公司与李爽已于 2018 年 5 月 3 日签署《保密协议》，约定“接收方不得向任何第三方披露任何保密资料、该保密资料已被其获得的事实、已经签订本协议的事实，但为发行股份购买资产项目目的而向其有合理需要获得保密资料的雇员进行披露除外”。根据对李爽的访谈及其出具的承诺，李爽不存在向他人泄露本次交易相关内幕信息的情形。

上市公司已及时与所聘请的证券服务机构签署保密协议，交易对方未聘请方聘请证券服务机构。

### （二）上市公司停牌前股价不存在异常波动的说明

公司因本次交易申请停牌前 20 个交易日内，公司股票、中小板指（代码：399005）及证监会商务服务指数（代码：883176）的累计涨跌幅情况如下表所示：

日期	众信旅游股票收盘价	中小板指（点）	证监会商务服务指数
----	-----------	---------	-----------

	(元/股)		(点)
2018年5月3日	11.28	7,104.13	3,854.30
2017年4月2日	12.62	7,396.41	4,056.77
涨跌幅	-10.62%	-3.95%	-4.99%

根据《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128号）第五条的相关规定，剔除大盘因素的影响，即剔除中小板指（代码：399005）后，众信旅游在本次停牌前20个交易日内累计跌幅为6.67%；剔除同行业板块因素的影响，即剔除证监会商务服务指数（代码：883176）后，众信旅游在本次停牌前20个交易日内累计跌幅为5.63%，累计涨跌幅均未超过20%，公司股价未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》第五条规定的相关标准。

### （三）上市公司关于本次交易作出的信息披露情况

公司股票及可转债自2018年5月4日（星期五）开市起停牌。公司于2018年5月11日、5月18日、5月25日发布了《关于筹划发行股份购买资产的停牌进展公告（一）》（公告编号：2018-045）、《关于筹划发行股份购买资产的停牌进展公告（二）》（公告编号：2018-051）、《关于筹划发行股份购买资产的停牌进展公告（三）》（公告编号：2018-059）。

2018年5月25日，公司召开了第四届董事会第二次会议，审议通过了《关于〈众信旅游集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）〉及其摘要的议案》等相关议案，并于2018年5月26日在指定媒体上刊登了相关公告文件。

根据中国证监会及深交所的相关规定，深交所对本次交易相关文件进行事后审核，故公司股票及可转债自2018年5月28日（星期一）开市起将继续停牌，公司于2018年5月26日发布了《关于发行股份购买资产的一般风险提示暨暂不复牌公告》（公告编号：2018-063）。公司于2018年6月1日、6月8日、6月11日披露了《关于发行股份购买资产继续停牌期间的进展公告》（2018-067）、《关于发行股份购买资产继续停牌期间的进展公告（二）》（2018-070）、《关于延期回复深圳证券交易所重组问询函暨发行股份购买资产继续停牌期间的进展公告（三）》（2018-071）。

因此，公司在停牌过程中涉及的相关信息披露已按照有关信息披露规则办理，符合法律、法规和深圳证券交易所相关业务规则规定，不存在违法违规的情形。

综上所述，上市公司与交易对方就本次进行初步磋商时，已采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围，上市公司已及时与所聘请的证券服务机构签署保密协议，众信旅游在停牌过程中涉及的相关信息披露已按照有关信息披露规则办理，故不存在违反《上市公司重组管理办法》第十六条的情形。

### 三、交易对方李爽关于未违反《上市公司重组管理办法》第四十一条的相关声明

独立财务顾问与法律顾问取得了交易对方李爽于自查期间的股票全部买卖记录，与李爽及其相关人员进行访谈，了解其买卖股票的原因、知悉内幕信息的方式和时间。李爽于2018年4月23日晚间知悉本次交易的相关信息，在此之前未参与本次交易的决策。在其知悉本次交易的相关信息之后仍有3笔买卖众信旅游股票的记录，其中卖出1笔，合计2000股，买入2笔，合计4800股。

根据李爽出具的《相关人员关于买卖众信旅游集团股份有限公司股票情况的声明与承诺》，“本人在上述股票交易期间，因身体原因一直处于休假状态，遂利用空闲时间通过股票操作学习股票交易过程。本人于2018年4月23日晚间知悉本次交易的相关信息，在此之前未参与本次交易的决策。因不熟悉上市公司重大资产重组对内幕信息知情人的管理规定，本人在知悉本次交易的相关信息后仍有买卖众信旅游股票的情形，但是该等买卖众信旅游股票系本人依据对证券市场、行业的判断以及对众信旅游股票投资价值的认可而为，纯属个人投资行为，买卖行为与本次交易不存在关联关系，不存在利用内幕信息进行内幕交易的情形，亦不存在向他人泄露本次交易相关内幕信息的情形。

本人承诺，对自2018年4月24日至2018年5月3日因买卖股票所得的全部收益，本人将全额上缴众信旅游，该等收益包括：（1）该期间本人买卖股票所得的收益；（2）该期间本人买入与卖出股票数量的差额部分，本人于本次交易复牌之后卖出所得的收益。

本人承诺，自签署本声明与承诺之日起至众信旅游本次发行股份购买资产事项成功实施完毕之日或众信旅游宣布终止本次发行股份购买资产事项之日，本人将不再买卖众信旅游股票（处置 2018 年 4 月 24 日至 2018 年 5 月 3 日期间本人买入与卖出股票数量的差额部分除外）。”

#### 四、风险提示情况

针对上述交易对方买卖股票的相关情形，已在《报告书》“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险/（二）本次交易可能终止的风险”和“第十二节 风险因素/一、与本次交易相关的风险/（二）本次交易可能终止的风险”中提示如下：

##### “（二）本次交易可能存在暂停、终止或取消的风险

本次交易对方李爽在知悉本次交易的相关信息后仍有买卖上市公司股票的情形，根据《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第六条“上市公司向中国证监会提出重大资产重组行政许可申请，如该重大资产重组事项涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查，尚未受理的，中国证监会不予受理；已经受理的，中国证监会暂停审核。”，因此虽然本次交易不构成重大资产重组，且根据李爽出具的声明与承诺，其交易系“纯属个人投资行为，买卖行为与本次交易不存在关联关系，不存在利用内幕信息进行内幕交易的情形”，但仍存在被监管机构认定为内幕交易的可能，存在被中国证监会不予受理或暂停审核的风险。

上市公司制定了严格的内幕信息管理制度，在与交易对方协商过程中已尽可能缩小内幕信息知情人的范围，降低内幕信息传播的可能性。但仍不排除有机构或个人利用关于本次交易内幕信息进行交易的行为，公司存在因股价异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易而暂停、终止或取消本次交易的风险。

此外，由于取得证监会核准的时间具有不确定性，以及在本次交易审核过程中，交易各方可能需要根据监管机构的要求不断完善交易方案，如交易双方无法就完善交易方案的措施达成一致，本次发行股份购买资产的交易对方及本公司均有可能选择终止本次交易，提请投资者关注本次交易可能终止的风险。”

#### 五、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、上市公司与交易对方就本次进行初步磋商时，已采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围，上市公司已及时与所聘请的证券服务机构签署保密协议，众信旅游在停牌过程中涉及的相关信息披露已按照有关信息披露规则办理，不存在违反《重组管理办法》第十六条规定的情形。

2、李爽在知悉内幕信息后仍有买卖上市公司股票的情形，其行为符合《证券法》第七十六条所述的禁止交易行为的构成要件，因此存在被认定为构成《重组管理办法》第四十一条规定的“利用该信息进行内幕交易”的可能性。但是，鉴于其买卖众信旅游的股票数量及金额较小，且已主动承诺将其自知悉本次交易相关信息后买卖众信旅游股票所得的全部收益上缴上市公司。因此，李爽买卖上市公司股票的情形对本次交易不构成实质性障碍。

4、报告书显示，竹园国旅 2017 年实现营业收入 49.59 亿元，同比增长 30.17%，截至 2017 年末应收账款余额为 1.44 亿元，同比下滑 8.51%；其他应收款余额为 2.54 亿元，同比增长 136.82%。（1）请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》第二十一条第四款的规定，补充披露竹园国旅的盈利模式及结算方式；（2）请结合竹园国旅盈利模式、销售政策、结算方式、季节性因素、营业收入与相关科目的勾稽关系等情况，分析说明 2017 年竹园国旅应收账款及其他应收款变动情况的原因及合理性。请独立财务顾问、审计机构对上述问题核查并发表明确意见。

答复：

#### 一、竹园国旅的盈利模式及结算方式

竹园国旅的主营业务为出境游的批发。经过多年的发展，竹园国旅现已成为国内领先的出境游运营商，被北京旅行社等级评定委员会评为 5A 级旅行社，在欧洲、亚洲及海岛等旅游线路上都具有较强的竞争优势。

竹园国旅的盈利模式为：通过采购境外旅游交通、景点、酒店、餐厅等旅游

资源，综合市场需求设计出境旅游产品，通过全国范围内的出境旅游代理商推广并销售给终端消费者，最终由竹园国旅为消费者提供产品和服务，并与旅游代理商进行旅游费用结算以实现盈利。

竹园国旅的结算模式为：竹园国旅根据代理商信誉度、交易规模等因素，将客户划分为无信用期和有信用期两大类。对于无信用期客户，竹园国旅会在其出境游团队发团前预收全部款项，余款在回团前结清；对于有信用期客户，竹园国旅会根据客户的不同信誉等级，给予一定期限的账单周期，双方定期对账结算。

## 二、竹园国旅应收账款及其他应收款变动情况的原因及合理性

### （一）应收账款变动情况的原因及合理性分析

#### 1、应收账款变动的原因分析

竹园国旅应收账款主要为应收出境游批发产品销售款。标的公司根据行业惯例、与客户过往的合作情况以及业务发展需要，给予优质代理商客户一定的付款周期，形成了应收账款。报告期内，标的公司应收账款情况如下：

单位：万元

应收账款	2017年12月31日	2016年12月31日
账面余额	15,415.35	16,678.67
坏账准备	983.68	904.07
账面价值	14,431.67	15,774.60

2017年末应收账款账面价值较2016年末减少1,342.93万元，降幅为8.51%。主要系：2017年度以来，竹园国旅管理层出于加快资金回笼、控制应收账款坏账风险的目的，加强了标的公司应收账款的回收管理工作，进一步加强客户的信用资质审核、调整客户信用账期、提升应收账款催收力度等措施。随着标的公司业务规模的扩张，其商业谈判能力有所增强，且销售团队及财务管理团队员工积累了较为丰富的应收账款管理经验。

#### 2、应收账款变动的合理性分析

报告期内，竹园国旅的主营业务、盈利模式、结算模式均未发生重大变化，季节性因素对于同期变动影响不明显，应收账款变动主要与营业收入变化有关。



竹园国旅营业收入全部为出境游批发业务收入。2017 年度出境游市场需求持续增长，竹园国旅依靠专业优势加强产品研发与品牌升级、线下渠道进一步拓展，2017 年度标的公司实现营业收入 495,863.11 万元，较上年增加 114,936.74 万元，增长 30.17%。

竹园国旅应收账款主要为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，其按账龄的分布情况如下：

单位：万元

账龄	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日	
	账面余额	比例	账面余额	比例
0-3 个月	13,184.93	86.02%	10,818.32	65.21%
4-6 个月	1,214.52	7.92%	5,265.34	31.74%
7-9 个月	109.09	0.71%	273.78	1.65%
10-12 个月	154.62	1.01%	51.64	0.31%
1 年以上	664.41	4.33%	181.80	1.10%
合计	<b>15,327.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>16,590.88</b>	<b>100.00%</b>

注：上表不含单项计提坏账准备的应收账款

2017 年末，竹园国旅 3 个月以内的应收账款主要系第四季度业务增长较快，相应产生的应收账款，其余额为 13,184.93 万元，较 2016 年末增加 2,366.61 万元，增幅为 21.88%，占比也上升至 86.02%。3 个月以内的应收账款保持了较高的增速，与营业收入的增长相匹配。

2017 年末，竹园国旅 4-9 个月的应收账款余额为 1,323.61 万元，较 2016 年末减少 4,215.51 万元，降幅为 76.10%；占比下降至 8.63%，系标的公司应收账款账龄组合的主要减少部分，体现出标的公司加强对相对较长账龄应收账款的回收管理工作的成效。

整体而言，竹园国旅应收账款余额的变动受到营业收入大幅上升，以及标的公司应收账款回收管理工作加强的双重影响。综上，2017 年末标的公司应收账款较上一年末有所下降具备合理性。

## （二）其他应收款变动情况及合理性分析

### 1、其他应收款变动的原因分析

竹园国旅其他应收款主要包括机票押金、同业代理商押金、地接押金以及员工因办理签证和出差等事项所暂借的备用金，关联方临时资金占款等。上述款项主要为业务开展所需，随着业务规模的不断扩大，竹园国旅其他应收款随之增加。报告期内，标的公司其他应收款情况如下：

单位：万元

其他应收款	2017年12月31日	2016年12月31日
账面余额	26,139.58	11,204.97
坏账准备	695.47	460.65
账面价值	25,444.11	10,744.31

2017年末，竹园国旅其他应收款账面价值较2016年末增加14,699.80万元，增幅136.81%，其中6,065.12万元系2017年末竹园国旅新增与控股股东众信旅游的经营性往来，以及众信旅游因临时性资金需求产生的对竹园国旅的资金占用，5,000万元系与众信旅游全资子公司中企信商业保理有限公司拆借款。剔除上述两项款项的影响，竹园国旅其他应收款账面价值较2016年末增加3,634.68万元，主要系随着业务规模的扩大而增加的机票押金、同业代理商押金、地接押金等经营性往来款。

## 2、其他应收款变动的合理性分析

报告期内，竹园国旅的主营业务、盈利模式、结算模式均未发生重大变化，季节性因素对于同期变动影响不明显，其他应收账款变动主要受业务采购和关联方往来影响。

截至2017年末，竹园国旅其他应收款中存在6,065.12万元系2017年末竹园国旅新增与控股股东众信旅游的经营性往来，以及众信旅游因临时性资金需求产生的对竹园国旅的资金占用。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，上市公司不存在被实际控制人或其他关联人占用非经营性资金的情形。此外，竹园国旅为提高资金使用效率，向上市公司全资子公司中企信商业保理有限公司提供借款5,000万元。

除上述两项款项外，竹园国旅其他应收款主要为业务经营相关的机票押金、同业代理商押金、地接押金以及员工因办理签证和出差等事项所暂借的备用金等。剔除上述两项款项的影响，竹园国旅其他应收款账面价值较2016年末增加

3,634.68 万元，增幅为 33.83%，与标的公司业务规模的增幅基本匹配。

综上，2017 年末标的公司其他应收款较上一年末有所增加具备合理性。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

报告期内竹园国旅的主营业务、盈利模式、结算模式均未发生重大变化，季节性因素对于同期变动影响不明显。2017 年末竹园国旅应收账款有所下降，系标的公司不断提升应收账款回收管理工作的影响，变动具备合理性。2017 年末，竹园国旅其他应收款有所上升，系关联方往来款增加及业务规模扩大所致，变动具备合理性。

5、报告书显示，竹园国旅及其下属公司存在部分租赁房产未取得房屋产权证、房屋租赁合同未及时办理租赁备案登记等情况。请补充披露上述资产对竹园国旅生产经营的重要程度，若无法继续租赁对生产经营的具体影响及拟应对措施，补充披露交易对方郭洪斌是否具有完成赔偿承诺的履约能力、拟定的履约保障措施并提示相关风险。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、竹园国旅及其下属公司部分租赁房产未取得房屋产权证、房屋租赁合同未及时办理租赁备案登记等情况的相关说明

#### （一）租赁房产的产权情况

位于北京市朝阳区朝阳公园路 8 号西 2 门 04 号的租赁房产系竹园国旅的总部所在地，截至本报告书签署日，该处租赁房产尚未办理房屋产权证书。根据北京市朝阳区房屋管理局出具的《房屋权属证明》，该处房产的产权申请人为北京朝阳公园开发经营公司，该处房产实际已作为办公用房和经营使用。

根据竹园国旅与吉品控股集团有限公司签署的租赁合同，该租赁物业作为竹园国旅办公使用，如果由于北京朝阳公园开发经营公司或吉品控股集团有限公司的原因致使竹园国旅无法用作办公使用，则视为吉品控股集团有限公司违约，竹园国旅有权单方面解除合同并要求吉品控股集团有限公司退还全部已经收取的

租金、押金等各项费用、赔偿竹园国旅的相关损失等。吉品控股集团有限公司将北京市朝阳区朝阳公园路 8 号西 2 门 04 号的租赁房产出租给竹园国旅已取得北京朝阳公园开发经营公司的同意。

除上述情况外，竹园国旅及其下属公司租赁的房产均有房屋产权证书或购房合同，其有权出租相关物业。

## **（二）租赁房产的备案情况**

竹园国旅的租赁房产存在未向房屋管理部门申请登记备案的情形。鉴于（1）法释[1999]19 号《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（一）》第九条第一款的规定：法律、行政法规规定合同应当办理登记手续，但未规定登记后生效的，当事人未办理登记手续不影响合同的效力；（2）法释[2009]11 号《最高人民法院关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件具体应用法律若干问题的解释》第四条的规定：当事人以房屋租赁合同未按照法律、行政法规规定办理登记备案手续为由，请求确认合同无效的，人民法院不予支持；（3）《合同法》第十三章租赁合同部分并未明确规定租赁合同必须在登记后生效；（4）《城市房地产管理法》和《商品房屋租赁管理办法》也未明确规定房屋租赁合同在登记后生效。因此，租赁合同未办理登记备案手续不影响租赁合同的效力，房屋租赁关系合法有效。

## **二、上述资产对竹园国旅生产经营的重要程度，以及无法继续租赁对生产经营的具体影响和拟应对措施**

### **（一）位于北京市朝阳区朝阳公园路 8 号相关租赁房产的情况说明**

位于北京市朝阳区朝阳公园路 8 号西 2 门 04 号的租赁房产系竹园国旅的总部所在地。由于竹园国旅系轻资产运营，不涉及机器、厂房或其他对生产经营场地的特殊要求，因此在北京市内有较多可选择空间，如果因该处租赁房产的权属问题发生无法继续租赁的情形，可另行租赁其他房产。

为进一步改善办公环境，同时考虑到未来人员增加对办公场地的需求，竹园国旅北京总部于 2016 年 12 月曾主动搬迁，由北京市朝阳区八里庄东里搬至现今朝阳公园路 8 号位置。本次搬迁时间较短，费用较少，并未影响竹园国旅业务的正常开展。

## **(二) 外埠相关租赁房产的情况说明**

竹园国旅外埠公司租赁的房产均为当地子、分公司开展业务的办公经营场所，存在未向房屋管理部门申请登记备案的情形，但鉴于该等租赁房产的面积相对较小，且周边类似房产资源丰富，因此不会对当地业务的正常开展产生重大不利影响。

综上所述，依据竹园国旅生产经营的特点，并结合竹园国旅报告期内搬迁行为的实际情况，相关租赁房产无法继续租赁对其业务的持续经营不存在重大不利影响。

## **三、交易对方郭洪斌具有完成赔偿承诺的履约能力，及拟定的履约保障措施**

### **(一) 交易对方郭洪斌具有完成赔偿承诺的履约能力**

交易对方郭洪斌为上市公司副董事长，2017 年度税前薪酬为 48.07 万元；在本次交易前，郭洪斌系上市公司第二大股东，持有上市公司 56,957,380 股股份；本次交易后，郭洪斌将持有上市公司 89,092,544 股股份。

此外，竹园国旅于 2018 年 5 月 11 日召开股东会会议审议通过《关于公司 2017 年度利润分配方案的议案》，同意按照本次股东会召开时公司股东持股比例向全体股东以现金方式分配人民币 26,800.00 万元。按照彼时郭洪斌持有竹园国旅 28.9055% 股权技术算，其将在本次利润分配中获得 7,746.67 万元现金（税前）。

综上所述，交易对方郭洪斌资信情况良好，具有完成赔偿承诺的履约能力。

### **(二) 交易对方郭洪斌完成赔偿承诺拟定的履约保障措施**

针对标的公司因租赁房产瑕疵可能受到相关部门的行政处罚、涉诉或影响正常生产经营的情形，郭洪斌承诺将按照众信旅游本次收购竹园国旅股权的比例承担竹园国旅因此产生的费用或向众信旅游进行补偿外，进一步承诺如下：

“1. 前述补偿情形发生后，本人承诺于收到众信旅游有关履行相关补偿责任的书面通知之日起 15 日内以现金方式向众信旅游支付补偿款。

2. 补偿款支付前，若届时本人在众信旅游、竹园国旅有尚未发放的分红、工资、奖金等经济性利益，本人同意众信旅游或竹园国旅暂不发放或直接从中扣除

相应金额。

3.如超过上述期限本人仍未全额支付补偿金，每逾期一日，本人将向众信旅游支付未支付补偿金部分每日万分之五的额外补偿金。若届时本人名下仍拥有众信旅游的股票，众信旅游有权立即向深圳证券交易所或中国证券登记结算有限责任公司申请对本人的按照不低于补偿款数额的 3 倍金额对应的股份进行锁定并对赔偿金对应股份处置，本人将配合办理相关一切手续。

4.如本人违反上述承诺，本人愿意承担相应的法律责任。”

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、竹园国旅及其下属公司存在部分租赁房产未取得房屋产权证、房屋租赁合同未及时办理租赁备案登记等情况，但由于竹园国旅系轻资产运营，如果相关房产发生无法租赁的情形，搬迁难度较小，且搬迁费用较少、时间较短，此外交易对方郭洪斌先生也已作出按本次收购比例承担费用或补偿的承诺，因此不会对竹园国旅的持续经营产生重大不利影响。

2、交易对方郭洪斌先生系上市公司第二大股东，并担任副董事长，资信情况良好，如果发生约定的赔偿情形，亦具有完成赔偿承诺的履约能力。

6、报告书披露，标的公司从事的出境游批发业务存在诉讼、仲裁等重大争议的风险。请补充披露竹园国旅历史上因上述风险承担赔偿责任的具体金额、赔偿流程、赔偿对象、赔偿金额的计算方式等，分析上述风险发生的可能性及其对业绩的影响。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

#### 一、竹园国旅因诉讼、仲裁等重大争议承担赔偿责任的具体金额

竹园国旅在报告期内因出境游批发业务纠纷被判决/裁决承担赔偿责任的诉讼、仲裁情况如下：

单位：元

序	判决书/仲裁决定书	事由	裁定竹园国旅承担	竹园国旅最终实
---	-----------	----	----------	---------

号	文号		赔偿责任的具体金额	实际承担赔偿责任的金额
1	上海仲裁委员会 (2016)沪仲案字第 0656号裁决	旅游合同纠纷	44,722.66	1,131.17
2	(2017)京 0112 民 初 3244 号	生命权、健康权、 身体权纠纷	66,401	-
3	(2016)京 0105 民 初 27907 号 (2018) 京 03 民终 2190 号	旅游合同纠纷	40,000	-
4	(2017)京-1-5 民初 26873 号	旅游合同纠纷	10,000	-
合计			<b>161,123.66</b>	<b>1,131.17</b>

注：竹园国旅最终实际承担赔偿责任的金额计入营业外支出。

报告期内竹园国旅已经购买旅行社责任保险，除保险公司承担的赔偿金额外，竹园国旅实际承担的赔偿金额为 1,131.17 元。

## 二、赔偿流程

### (一) 赔偿流程

对于竹园国旅从事出境游批发业务中出现的诉讼、仲裁等重大争议时，通常由竹园国旅先行向赔偿对象赔付后再请求保险公司赔偿保险金，或者由保险公司直接将赔偿保险金支付给赔偿对象。

### (二) 保险公司理赔流程

#### 1、投保范围

竹园国旅每年均按《旅游法》、《旅行社条例》和《旅行社责任保险管理办法》的相关规定投保旅行社责任保险，即以旅行社因其组织的旅游活动对旅游者和受其委派并为旅游者提供服务的导游或者领队人员依法应当承担的赔偿责任为保险标的的保险。

根据《旅行社责任保险管理办法》第四条的规定：“旅行社责任保险的保险责任，应当包括旅行社在组织旅游活动中依法对旅游者的人身伤亡、财产损失承担的赔偿责任和依法对受旅行社委派并为旅游者提供服务的导游或者领队人员的人身伤亡承担的赔偿责任。具体包括以下情形：（一）因旅行社疏忽或过失应当承担赔偿责任的；（二）因发生意外事故旅行社应当承担赔偿责任的；（三）国家旅游局会同中国保险监督管理委员会规定的其他情形。”

竹园国旅购买的旅行社责任险的具体情况如下：

基本险			
累积赔偿限额（元）	8,000,000		
每次事故赔偿限额（元）	5,000,000		
每次事故每人人身伤亡赔偿限额（元）	800,000		
每次事故每人财产损失赔偿限额（元）	20,000		
附加险	累计赔偿限额（元）	每次事故赔偿限额（元）	每人赔偿限额（元）
附加有责任延误费用保险	-	-	20,000
附加无责救助费用保险	240,000	-	-
附加精神损害赔偿保险	-	-	20,000
附加旅程延误保险	500,000	-	-
附加旅行取消损失保险	200,000	-	-
附加费用保障保险	200,000	-	-
附加抚慰金保险	100,000	-	20,000

## 2、理赔流程

根据《旅行社责任保险管理办法》的有关规定，旅行社在组织旅游活动中发生该办法第四条所列情形的，保险公司依法根据保险合同约定，在旅行社责任保险责任限额内予以赔偿。

保险事故发生后，旅行社按照保险合同请求保险公司赔偿保险金时，应当向保险公司提供其所能提供的与确认保险事故的性质、原因、损失程度等有关的证明和资料。保险公司按照保险合同的约定，认为有关的证明和资料不完整的，应当及时一次性通知旅行社补充提供。

旅行社对旅游者、导游或者领队人员应负的赔偿责任确定的，根据旅行社的请求，保险公司应当直接向受害的旅游者、导游或者领队人员赔偿保险金。旅行社怠于请求的，受害的旅游者、导游或者领队人员有权就其应获赔偿部分直接向保险公司请求赔偿保险金。

保险公司收到赔偿保险金的请求和相关证明、资料后，应当及时做出核定；情形复杂的，应当在 30 日内作出核定，但合同另有约定的除外。保险公司应当将核定结果通知旅行社以及受害的旅游者、导游、领队人员；对属于保险责任的，在与旅行社达成赔偿保险金的协议后 10 日内，履行赔偿保险金义务。因抢救受伤人员需要保险公司先行赔偿保险金用于支付抢救费用的，保险公司在接到旅行



社或者受害的旅游者、导游、领队人员通知后，经核对属于保险责任的，可以在责任限额内先向医疗机构支付必要的费用。

### **三、赔偿对象**

竹园国旅报告期内因上述风险承担赔偿责任的赔偿对象均为旅游者。

### **四、赔偿金额的计算方式**

上述风险承担赔偿责任的赔偿金额的计算依据主要主要由法院或者仲裁机构根据旅行社应当承担的违约责任或者侵权责任，为依据《合同法》、《侵权责任法》、《最高人民法院关于审理旅游纠纷案件适用法律若干问题的规定》（法释〔2010〕13号）等相关法律法规的有关规定作出判决或者裁决。

根据《最高人民法院关于审理旅游纠纷案件适用法律若干问题的规定》第三条的规定：“因旅游经营者方面的同一原因造成旅游者人身损害、财产损失，旅游者选择要求旅游经营者承担违约责任或者侵权责任的，人民法院应当根据当事人选择的案由进行审理。”因此，旅游者有权选择要求旅游经营者承担违约责任或者侵权责任。

#### **（一）选择承担违约责任**

竹园国旅经营出境游批发业务，通过旅游代理商将旅游产品推广并销售给终端消费者，由竹园国旅为终端消费者提供最终产品和服务，并由竹园国旅与旅游代理商之间进行旅游费用结算。因此，竹园国旅与报告期内因上述风险承担赔偿责任的赔偿对象未直接签署旅游服务合同。

鉴于，竹园国旅为旅游产品服务的实际提供方。根据相应的判决书，竹园国旅负有完整履行义务以保证旅游者完整享受到旅游服务的责任，对于因竹园国旅未能完整履行义务导致旅游者遭受损失的，人民法院酌情要求竹园国旅对旅游者的损失进行适当赔偿。

#### **（二）选择承担侵权责任**

根据《侵权责任法》第六条的规定：“行为人因过错侵害他人民事权益，应当承担侵权责任。根据法律规定推定行为人有过错，行为人不能证明自己没有过错的，应当承担侵权责任。”

根据《侵权责任法》第十六条的规定：“侵害他人造成人身损害的，应当赔偿医疗费、护理费、交通费等为治疗和康复支出的合理费用，以及因误工减少的收入。造成残疾的，还应当赔偿残疾生活辅助具费和残疾赔偿金。造成死亡的，还应当赔偿丧葬费和死亡赔偿金。”

## 五、上述风险发生的可能性及其对业绩的影响

### （一）上述风险发生的可能性较小

竹园国旅已通过对旅游服务质量的把控以及旅游安全的管理，尽可能降低旅游纠纷产生的可能性。

在旅游服务质量方面，竹园国旅已经通过 ISO9001:2008 质量管理体系认证，制定了各个环节的工作标准和要求，对产品服务实行标准化、规范化管理，让各个业务环节均在受控的范围内；在旅游安全管理方面，竹园国旅已通过事前预防和监测、事中决策和处理、事后总结和改进，达到减少、避免安全事故的发生，了解旅游安全事故发生发展的特点和规律，建立科学化、系统化的管理体系。

此外，竹园国旅在收到旅游者的投诉后，均及时与旅游者进行沟通，争取妥善解决，进一步避免因旅游纠纷导致诉讼、仲裁等重大争议的风险。

因此，竹园国旅已经制定了与旅游安全相关的工作标准和业务流程，防范经营风险，按年度投保了额度较为充足的旅行社责任险，可以通过保险进行一定的风险转移，上述风险最终导致实际赔偿发生的可能性较小。

### （二）上述风险对竹园国旅经营业绩影响较小

竹园国旅 2016 年度及 2017 年度实现营业收入分别为 380,926.37 万元和 495,863.11 万元，净利润分别为 9,139.48 万元和 12,466.57 万元。报告期内，竹园国旅实际支出的上述风险导致的赔偿金额共计 1,131.17 元，占竹园国旅报告期内营业收入及净利润的比例均比较低。且竹园国旅每年均按《旅行社条例》和《旅行社责任保险管理办法》规定投保旅行社责任保险，有效减少了竹园国旅因上述风险遭受的损失。

因此，上述风险对竹园国旅经营业绩不会产生重大不利影响。

## 六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

竹园国旅已经制定了与旅游安全相关的工作标准和业务流程，防范经营风险，按年度投保了额度较为充足的旅行社责任险，可以通过保险进行一定的风险转移，上述风险最终导致实际赔偿发生的可能性较小。上述风险对竹园国旅经营业绩不会产生重大不利影响。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对众信旅游集团股份有限公司的重组问询函（中小板重组问询函（需行政许可）[2018]第 15 号）>之专项核查意见》之签字盖章页）

财务顾问项目主办人：\_\_\_\_\_

丁 丁

\_\_\_\_\_

黄君杰

华泰联合证券有限责任公司

2018 年 6 月 12 日