

华西证券股份有限公司
关于上海证券交易所对国旅联合股份有限公司
重大资产出售预案信息披露的问询函的回复的核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

国旅联合股份有限公司（以下简称“公司”或“国旅联合”）收到贵所出具的《关于对国旅联合股份有限公司重大资产出售预案信息披露的问询函》（上证公函【2017】0812号，以下简称“问询函”）。根据问询函的要求，华西证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“华西证券”）就问询函中相关问题进行了核查，现将核查情况报告如下，请予以审核（除特别说明，本回复中的简称或术语均与《国旅联合股份有限公司重大资产出售预案》中的简称或术语具有相同含义）。

目录

一、关于持续经营能力	1
1、预案披露，公司 2016 年实现营业收入 1.17 亿，本次出售的汤山温泉 2016 年实现营业收入 6,920 万，占比 59%。此外，公司近期收购了新线中视的控制权。请公司： （1）对比本次重组前后公司的分行业业绩情况，详细说明本次交易是否有利于公司增强持续经营能力；（2）结合新线中视 2016 年和 2017 年上半年的业绩情况，说明本次重组后公司能否维持持续经营和盈利能力，并充分提示风险。请财务顾问发表意见。	1
二、关于交易方案	4
3、预案披露，针对标的资产自评估基准日至 2017 年 6 月 30 日产生的过渡期损益由交易对方享有或承担，自 2017 年 7 月 1 日至标的资产交割日产生的由公司享有或承担。请公司补充披露上述过渡期损益安排的原因和合理性，是否损害公司利益，并请财务顾问发表意见。	4
三、其他	7
5、预案披露，标的资产截至 2016 年 12 月 31 日其他应付款 6,805 万。请公司结合标的公司其他应付款的产生原因、欠款方，说明是否存在占用公司资金情况，请财务顾问发表意见。	7

一、关于持续经营能力

1、预案披露，公司2016年实现营业收入1.17亿，本次出售的汤山温泉2016年实现收入6,920万，占比59%。此外，公司近期收购了新线中视的控制权。请公司：（1）对比本次重组前后公司的分行业业绩情况，详细说明本次交易是否有利于公司增强持续经营能力；（2）结合新线中视2016年和2017年上半年的业绩情况，说明本次重组后公司能否维持持续经营和盈利能力，并充分提示风险。请财务顾问发表意见。

回答：

（一）本次交易对公司持续经营能力的影响

假设上市公司本次重大资产出售在2016年1月1日已经完成，上市公司的业务构成情况如下：

单位：万元

项目		2017年上半年		2016年度	
		重组前	重组后 (模拟)	重组前	重组后 (模拟)
营业收入	主营业务	4,353.30	978.53	10,114.68	3,198.28
	其中：旅游餐饮服务	3,499.46	245.29	7,181.92	458.35
	产品及商品销售	120.60	-	2,888.55	2,695.72
	文体项目服务	733.24	733.24	44.21	44.21
	其他业务	182.28	182.28	1,613.76	1,610.06
	咨询、租赁及资金拆借	182.28	182.28	1,610.06	1,610.06
	其他	-	-	3.70	-
	合计	4,535.58	1,160.81	11,728.44	4,808.34
营业利润		-2,361.91	-951.81	-14,852.00	-12,301.97
净利润		-2,427.46	-967.66	-16,313.33	-13,707.49

注1：2017年上半年财务数据及重组后财务数据未经审计或审阅；

注2：鉴于上市公司系于2017年5月以后取得北京新线中视文化传播有限公司及北京粉丝科技有限公司的控制权，为方便对比，上表所列示的上市公司2017年上半年重组前财务数据暂未将上述两家公司纳入合并范围。

如上表所示，由于汤山温泉存在经营性亏损，假设上市公司本次重大资产出

售在2016年1月1日已经完成，本次交易将导致上市公司主营业务中旅游餐饮服务相关业务收入大幅下降，对应营业利润和净利润则有所提升。

因此，本次交易有利于改善上市公司盈利能力，但同时将降低上市公司主营业务规模、在一定程度上降低上市公司业务结构多元化程度、降低上市公司的综合抗风险能力。

（二）本次重组后公司能够维持持续经营和盈利能力

上市公司目前的核心子公司新线中视2016年和2017年上半年的业绩情况如下：

单位：万元

项目	业务	2017年上半年	2016年全年	2016年上半年
营业收入	广告投放业务	10,560.14	15,998.94	8,046.00
	策略创意业务	938.44	4,768.63	1,984.01
	其他业务收入	-	15.02	1.11
	合计	11,498.58	20,782.59	10,031.12
营业成本	广告投放业务	8,757.49	14,308.15	7,408.21
	策略创意业务	502.09	1,985.14	806.19
	合计	9,259.57	16,293.29	8,214.40
营业利润		1,255.59	3,421.64	1,379.47
净利润		676.89	2,855.49	1,030.29

注：2017年上半年财务数据未经审计。

截至目前，新线中视经营情况良好。尽管由于与完美世界（北京）数字科技有限公司停止业务合作，新线中视策略创意业务收入与去年同期相比有所下降，但受益于新线中视广告投放业务快速增长，2017年上半年新线中视整体业绩水平与去年同期相比相对保持稳定。2017年上半年新线中视净利润与去年同期相比有所下降，主要系新线中视因与星游传媒终止合作事项向星游传媒支付违约金600万元（含税）所致，该等负面影响具有偶发性，不会持续影响新线中视未来业绩。

假设上市公司收购新线中视的控制权以及本次重大资产出售均在2016年1月1日已经完成，上市公司的业务构成情况如下：

单位：万元

项目		2017年上半年		2016年	
		重组前	重组后（模拟）	重组前	重组后（模拟）
营业收入	主营业务	4,353.30	12,477.11	10,114.68	23,965.85
	其中：旅游餐饮服务	3,499.46	245.29	7,181.92	458.35
	产品及商品销售	120.60	-	2,888.55	2,695.72
	文体项目服务	733.24	733.24	44.21	44.21
	广告投放业务	-	10,560.14	-	15,998.94
	策略创意业务	-	938.44	-	4,768.63
	其他业务	-	-	-	-
	其他业务	182.28	182.28	1,613.76	1,625.08
	咨询、租赁及资金拆借	182.28	182.28	1,610.06	1,625.08
	其他	-	-	3.70	-
	合计	4,535.58	12,659.39	11,728.44	25,590.93
营业利润		-2,361.91	303.78	-14,852.00	-8,880.33
净利润		-2,427.46	-290.77	-16,313.33	-10,852.00

注1：2017年上半年财务数据及重组后财务数据未经审计或审阅；

注2：鉴于上市公司系于2017年5月以后取得北京新线中视文化传播有限公司及北京粉丝科技有限公司的控股权，为方便对比，上表所列示的上市公司2017年上半年重组前财务数据未将上述两家公司纳入合并范围。

如上表所示，假设上市公司收购新线中视的控制权以及本次重大资产出售均在2016年1月1日已经完成，上市公司将退出温泉酒店业务，新线中视将成为上市公司核心子公司，新线中视运营的互联网广告业务将成为上市公司的核心业务。该等交易整体将导致上市公司业务结构发生较大变化、主营业务规模和盈利能力取得较大提升。因此，本次重组后公司能够维持持续经营和盈利能力。

尽管截至目前新线中视经营情况良好，但新线中视经营业绩能否达到预期尚存在不确定性；同时，尽管本次交易有利于上市公司优化资产结构、助力业务转型，但公司业务转型能否顺利完成尚存在不确定性。因此，尚存在上市公司因上述不确定性而不能维持持续经营和盈利能力的风险。

（三）本次交易可能导致上市公司综合抗风险能力降低、以及上市公司不能维持其持续经营和盈利能力的风险

上市公司拟通过本次交易剥离亏损资产改善公司盈利能力，但本次重大资产出售将在一定程度上降低上市公司业务结构的多元化程度、降低上市公司的综合抗风险能力。

本次交易完成后，上市公司将退出温泉酒店业务，新线中视将成为上市公司核心子公司，新线中视运营的互联网广告业务将成为上市公司的核心业务。尽管截至目前新线中视经营情况良好，但新线中视经营业绩能否达到预期尚存在不确定性；同时，尽管本次交易有利于上市公司优化资产结构、助力业务转型，但上市公司业务转型能否顺利完成尚存在不确定性。因此，尚存在上市公司因上述不确定性而不能维持其持续经营和盈利能力的风险。

公司提醒投资者注意上述风险。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易有利于改善上市公司盈利能力，但同时将降低上市公司主营业务规模，在一定程度上降低上市公司业务结构多元化程度、降低上市公司的综合抗风险能力；鉴于新线中视经营业绩能否达到预期、上市公司业务转型能否顺利完成等尚存在不确定性，本次交易完成后，尚存在上市公司因上述不确定性而不能维持其持续经营和盈利能力的风险。上市公司对上述风险已作出风险提示。

二、关于交易方案

3、预案披露，针对标的资产自评估基准日至2017年6月30日产生的过渡期损益由交易对方享有或承担，自2017年7月1日至标的资产交割日产生的由公司享有或承担。请公司补充披露上述过渡期损益安排的原因和合理性，是否损害公司利益，并请财务顾问发表意见。

回答：

（一）过渡期损益安排的原因和合理性

(1) 本次交易要求受让方以汤山温泉截至2017年6月30日的审计报告为基准提前向标的公司支付相应款项用于清偿债务的原因及合理性

截至目前，汤山温泉尚有部分银行借款未偿还完毕，该等银行借款系由上市公司及其关联方鹰潭市当代投资集团有限公司提供连带责任保证，且根据相关借款合同约定，汤山温泉进行股权转让需取得相应债权银行的同意。

因此，为保障上市公司利益、保证本次交易的顺利实施，作为本次交易方案的一部分，标的公司应在本次交易交割日前清偿全部银行借款，本次交易的交易双方将在标的公司清偿全部银行借款且国旅联合股份有限公司及其关联方解除全部保证责任以后进行标的公司股权交割。标的公司提前偿还上述银行借款尚需取得相应债权银行的同意。

此外，截至目前，上市公司与汤山温泉之间存在尚未结算的往来款项，为避免在本次交易完成后存在汤山温泉占用上市公司资金的情况，作为本次交易方案的一部分，标的公司将在本次交易交割日前偿还应付国旅联合股份有限公司及其关联方往来款项，本次交易的交易双方将在上述结算完成以后进行标的公司股权交割。

基于上述目的，本次交易受让方需同意，在被确定为本次重大资产出售的交易对方后，受让方应根据汤山公司截至2017年6月30日的审计报告，按照挂牌转让公告分期向标的公司支付相应款项，以供标的公司在交割（即汤山公司完成本次重大资产出售相关的工商变更登记）前偿还银行借款本息、关联方借款等全部债务，同时解除公司及标的公司对该等债务的担保。

上述约定以汤山温泉截至2017年6月30日的审计报告为基准，主要系考虑到汤山温泉债务情况自评估基准日至今存在变动，以汤山温泉截至2017年6月30日的审计报告为基准要求受让方提前向标的公司支付相应款项用于清偿债务较为合理。

(2) 过渡期损益安排的原因及合理性

如上文所述，为保障上市公司利益、保证本次交易的顺利实施，本次交易受让方需同意，在被确定为本次重大资产出售的交易对方后，受让方应根据汤山公

司截至2017年6月30日的审计报告，按照挂牌转让公告分期向标的公司支付相应款项，以供标的公司在交割（即汤山公司完成本次重大资产出售相关的工商变更登记）前偿还银行借款本息、关联方借款等全部债务，同时解除公司及标的公司对该等债务的担保。

基于上述目的，本次交易拟以汤山温泉截至2017年6月30日的资产、负债情况为基准进行交割。

考虑到汤山温泉自评估基准日至今未发生利润分配或股东投入资本等权益性交易事项，本次交易对于过渡期损益的安排与上述交割安排一致，具有合理性。

（二）过渡期损益安排不损害上市公司利益

（1）本次交易中的过渡期损益安排符合中国证监会相关法律法规的规定

本次交易中，采用资产基础法的评估结果作为本次交易标的资产的定价依据。根据中国证监会的相关监管要求，在上市公司实施重大资产重组中，对于以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。对于以资产基础法作为评估方法的，《重组管理办法》等相关法律法规对交易标的在过渡期内的相关损益归属并未做出明确规定。从资本市场的并购案例来看，标的资产采用资产基础法评估作价时，标的资产的过渡期间损益通常由交易双方根据市场化原则通过自主协商等方式确定。

本次交易中的过渡期损益安排符合中国证监会相关法律法规的规定

（2）本次交易中的过渡期损益有利于保障上市公司利益

近年来，随着我国温泉酒店等旅游资源不断增加、市场竞争趋于激烈，汤山温泉存在经营性亏损。根据未经审计财务数据，汤山温泉2017年上半年实现的净利润约为-1,459.80万元。根据本次交易对于期间损益的约定，该等亏损应由交易对方承担。

因此，本次交易对于过渡期损益的安排有利于保障上市公司利益。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中的过渡期损益安排具有合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

三、其他

5、预案披露，标的资产截至2016年12月31日其他应付款6,805万。请公司结合标的公司其他应付款的产生原因、欠款方，说明是否存在占用公司资金情况，请财务顾问发表意见。

回答：

（一）汤山温泉其他应付款的具体构成情况及是否存在占用上市公司资金的情况

截至2016年12月31日，汤山温泉的其他应付款主要包括应付国旅联合股份有限公司及其关联方往来款项及预提的水资源费等，主要构成情况如下：

单位：万元

单位名称	关联关系	期末余额	产生原因
国旅联合股份有限公司	上市公司	3,356.32	资金拆借、垫付费用等
国旅联合户外文化旅游发展有限公司	上市公司子公司	2,330.00	资金拆借等
水资源费和矿产资源补偿费	无	508.39	预提费用
国旅联合体育发展有限公司	上市公司子公司	240.00	资金拆借等
海南颐锦酒店管理有限公司	上市公司子公司	37.00	资金拆借等
国旅联合股份有限公司北京咨询分公司	上市公司分公司	5.00	业务往来
南京颐锦酒店管理有限公司	上市公司子公司	1.78	垫付费用等
其他（欠款方不包括上市公司合并范围内主体）	无	326.42	其他
合计	-	6,804.91	-

因此，截至2016年12月31日，汤山温泉作为上市公司全资子公司，其账面其他应付款中存在占用上市公司资金的情况。

作为本次交易方案的一部分，标的公司将在本次交易交割日前偿还应付国旅

联合股份有限公司及其关联方往来款项，本次交易的交易双方将在上述结算完成以后进行标的公司股权交割。因此，本次交易完成后，不存在汤山温泉占用上市公司资金的情况。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至报告期末，存在标的公司占用上市公司资金的情况。作为本次交易方案的一部分，标的公司将在本次交易交割日前偿还应付国旅联合股份有限公司及其关联方往来款项，本次交易的交易双方将在上述结算完成以后进行标的公司股权交割。因此，本次交易完成后，不存在汤山温泉占用上市公司资金的情况。

（本页无正文，为《华西证券股份有限公司关于上海证券交易所对国旅联合股份有限公司重大资产出售预案信息披露的问询函的回复的核查意见》之盖章页）

