

**湖北宜昌交运集团股份有限公司**

**关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核**

**委员会2019年第29次会议审核意见的回复**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会上市公司并购重组审核委员会2019年第29次会议审核意见要求，湖北宜昌交运集团股份有限公司（以下简称“宜昌交运”、“公司”、“上市公司”）会同中介机构对审核意见中所提及的相关问题回复如下，请贵会予以审核。

（本审核意见回复中，除非上下文中另行规定，文中简称或术语与《湖北宜昌交运集团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（修订稿）》中所指含义相同。）

**问题1** 请申请人结合后续整体规划、客源市场、消费特点等，补充披露标的资产盈利保持稳定并合理增长的依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

九凤谷致力于发展成为“鄂西地区体验式旅游目的地”。九凤谷景区围绕客户体验开发完善的产品链，现已形成在主题化生态花海观光的基础上，增添了高空滑索、峡谷玻璃桥、丛林滑道、丛林探险、儿童探索乐园、小动物表演等众多游客互动式体验游乐项目。

结合九凤谷后续整体规划、客源市场、消费特点等优势或因素，标的资产盈利保持稳定并合理增长具备合理性。具体如下：

## 一、后续整体规划

### （一）产品计划

#### 1、挖掘景区内的二次消费潜力

九凤谷将围绕发展成为“鄂西地区体验式旅游目的地”的主旨，进一步完善内部营销网络，对二次消费的潜力进行深度挖掘。加强景区与旅行社代理业务和二次推销业务的合作关系。九凤谷将深入挖掘景区内部二次消费项目，不断提升二次消费项目的人次占有率和人均消费水平，适时推出具有“网红”性质的旅游主题、特色节目，促进整体经营业绩的进一步提升。

#### 2、打造具备核心吸引力的游乐项目，提升二次消费频率

九凤谷将凭借现有的玻璃桥、丛林滑道、丛林滑索、小动物村等主力产品，依托接待人数快速增长的势头，合理优化景区内的重点项目，同时为满足细分市场需求，一方面在景区内适时推行新的游览项目，另一方面改善景区内人气相对不足的区域，不断提升景区的吸引力，提升二次消费频率，带动景区接待人数的提升，开发景区新的盈利增长点。

#### 3、升级配套研学旅行设施，打造研学旅行营地

为充分响应国家发改委、国务院及国家教育部提出关于将各中小学把研学旅行纳入学校教育教学的号召，引导学生主动适应社会，促进书本知识和生活经验的深度融合。九凤谷将结合景区内自然地文及水文景观、古树名木、开花植物、

特色人文建筑及动物等多重特点进一步推进与周边县市中小学及旅行社的深度合作。以新增特色体验类项目及进一步拓展研学旅行类项目为核心，突破新的业绩增长点。

同时，九凤谷将在建设研学旅行基地的基础上，充分挖掘景区主题文化，提升景区研学配套设施，将研学旅行基地升级打造成研学旅行营地，增强游客景区区域滞留时间，为景区其他产品的二次营销提供商机。

## **（二）市场营销和品牌建设**

### **1、拓宽客源地市场，提升游客景区停留时间**

围绕“体验式旅游”的战略，利用公共交通格局的变化、公司产品适销区域的变化，以及渠道合作政策的变化，以湖北省当地开发为主线，加强与湖南、河南、安徽地区地接社的合作及推销的同时，向外部客源地市场进行大力营销推广，着力点在华中、华南及西南市场上，力争有新的突破，并与其他周边景区合作，改变目前旅游团及散客单个景点的观光线路安排规律，向景区区域滞留过夜消费的度假线路进行过渡，为景区其他产品的二次营销提供商机。

### **2、重视细分市场，挖掘市场潜力，实现渠道下沉**

针对细分市场的需求，九凤谷重视老年团、学生团、企业团、华中地区广阔的农村市场等细分市场的销售，通过独特的产品设计、线路包装、价格倾斜等营销策略加以引导，保障九凤谷在客源覆盖地的各个细分市场占有较大的市场份额，确保整体销售收入的快速持续增长。

### **3、销售队伍提升专业化，绩效考核模式实现市场化**

公司将继续推行已有的管理制度，规范工作流程，提升人员素质，围绕绩效考核制定切实可行的措施。不仅从人员的选聘上市场化，而且从人员绩效的评定方面向市场化转型与突破，具体将通过人员素质、区域销售经理管理技能的提升、公司督察力度的加强及业务技能的学习来加以推动，确保打造一支技能精湛、素养较高的专业化销售队伍。

### **4、积极发挥自媒体、OTA平台等新兴媒体的营销作用**

我国旅游电子商务的飞速发展为公司提供了一种全新的信息发布媒体与快

捷的销售渠道。网络的作用不仅体现在直接的客源供给，更大程度上体现在对公司产品的宣传推广起到积极地引导作用。就九凤谷而言，2017年度至2018年度，九凤谷分别实现线上销售收入43.39万元、222.58万元，增长幅度达到412.98%。同时，九凤谷线上销售收入占当年度门票销售收入（不包含年卡收入）的比重分别自2017年度的10.14%上升至2018年度的15.81%。因此九凤谷将继续积极发展微信公众号营销及推广，电子商务销售及推广，产品宣传更新要快、促销活动谋划要快、创新对接服务要快，确保公司产品在电商销售量的增长，市场增速和绝对值进一步扩大。

### （三）精细化管理建设

九凤谷成立以来，景区经营依托专业化的管理团队保持了高速增长。九凤谷未来将继续以游客为根本，以细节为基础，以精致为目标，以综合运用现代管理方法为手段，通过建立和优化工作流程，对景区施以不断完善的动态化管理，并考虑适当时机从外部引进优质人才，以丰富和完善标的公司的业务团队和管理团队，为标的公司的业务开拓和维系提供足够的支持。九凤谷通过对景区管理的精细化建设，不断提升游客的观赏体验，提高游客的消费频率，延长游客滞留景区的游玩时长。

### （四）企业文化建设

九凤谷致力于建设自身的企业文化，明确企业目标、宗旨和核心价值观。企业文化作为一种以加强企业管理、强化企业凝聚力为核心的文化，对企业的经营和发展起着重要的作用。九凤谷要求员工将企业文化精神根植于自己的工作中，作为共同的行动指南，全面推进公司企业文化建设。

## 二、客源市场

九凤谷景区位于湖北省宜都市五眼泉镇，位于华中地区核心区域，处于西南地区与东部地区的连接点，客源市场主要以湖北省当地为中心，辐射周边的湖南、河南、安徽（以下与湖北省统称“华中四省”）等地区。同时，九凤谷不断拓宽自身营销渠道，借助OTA平台及宜昌完善的交通网络，将客源地逐步扩展至广东、重庆、江西等地区。

### （一）主要客源市场人口稠密，潜在游客基数大

九凤谷景区所处的宜昌市2018年末常驻人口达413.59万，所处的核心客源市场湖北省2018年末常住人口达5,917万。另外根据国家统计局的数据显示，九凤谷景区辐射的主要周边客源市场华中四省2018年末常住人口总计28,745万人，占全国当年末全国总人口的20.60%，人口稠密，潜在游客基数巨大。



九凤谷项目所在地及周边客源市场示意图

## （二）主要客源市场经济能力较强，具备较强的消费能力

九凤谷所处的宜都市是全国百强县，经济实力优势明显；地处的宜昌市是国家中部地区区域性中心城市、长江中游城市群重要成员，是湖北省内具备较强经济实力的、居民人均可支配收入位居前列的湖北省省域副中心城市。

另外，根据国家统计局的数据显示，九凤谷主要的客源市场湖北、湖南、河南、安徽的2018年度人均可支配收入分别达到25,814.54元、25,240.75元、21,963.54元、23,983.58元，消费能力处于全国中上序列，具备较强的消费能力。

## （三）九凤谷与宜昌其他景区形成明显的互补优势

九凤谷地处的宜昌市是中国优秀旅游城市，景区众多，包括三峡人家风景区、三峡大坝、长江三峡、长江清江画廊等众多景区，宜昌市已经形成了明显的旅游

产业集群。2017年至2018年，宜昌市分别接待游客6,618.23万人次、7,738.2万人次，分别增长17.02%、16.9%；实现旅游综合收入716.46亿元、869.3亿元，分别增长18.51%、21.9%；接待游客人次与旅游综合收入均实现了较快增长。作为宜昌及周边地区的以体验为主题的国家4A级旅游景区，九凤谷形成了独特的体验式旅游的品牌优势，与宜昌市其他自然风光景区、人文风光景区形成了明显的互补优势，成为游客游玩宜昌制定旅游计划的重要目的地之一。

综上所述，华中地区及周边区域的国内具备较强消费能力的数以亿计的人口为九凤谷提供了充足的客源，保证了九凤谷盈利保持稳定并合理增长具备充分的客源依据。

### 三、消费特点

#### （一）旅游市场呈现新的消费特点

随着中国消费者人均可支配收入的增长，中国消费者在外出游玩时呈现出新的消费特点，其越来越倾向于对旅游目的地进行探索，并在旅途中获得不同的旅游体验，具体表现在旅游消费上则呈现为探索，即游客更喜欢探索多样风土、文化特色；悦己，即游客乐于花费更多以获得优质体验犒赏自己；开放，即游客更乐于深入当地；独特，即游客拒绝一成不变，更追求独特体验。

九凤谷景区提倡及推行的“体验式旅游”，适时推出的具备当地民俗风情及旅游特色的游玩活动，满足了游客追求独特体验、探索多样风土的需求，与旅游市场呈现出的新的消费特点具备匹配性，充分适应了旅游市场的新变化，满足了旅游市场的需求。

#### （二）九凤谷景区的消费特点

九凤谷通过不断对旅游景区项目开发及目标消费者心理预期的深入分析，适时在景区内开发推出针对性强、个性化突出、主题明确的景区活动及游乐项目，满足不同消费者多层次消费需求及预期。九凤谷景区消费呈现出消费频率高、重复消费强的特点，具体表现在：

##### 1、游客之间相互带动

作为宜昌及周边地区以体验式旅游为主题的4A级景区，九凤谷凭借着体验

式旅游景区的发展模式，覆盖全年龄段游客的产品设置，专业的管理和服务优势，形成了优质的品牌优势，在游客群体及旅行社群体中形成了良好的市场口碑，达到了“以团客带动散客”、“以散客带动团客”、“以游玩过的带动未游玩过的”宣传效果，提升了景区的消费频率，景区消费呈现出重复消费强的特点。

## 2、景区形成了独特的“四季花海”观赏体验

九凤谷景区在山下建立植物花海观光休闲区，主要大面积种植紫荆、紫薇、紫藤、规划、茶花、梅花等各种开花植物，因景区内种植的花卉开花季节各有不同，因此整个景区，有“四季花海”的美誉。九凤谷景区凭借着优良的花海观光休闲区，形成了“春季观紫荆、夏季赏紫藤、秋季赏紫薇、冬季看梅花”的特色产品路线，每个季节均拥有不同的观赏体验，极大地提升了游客的游玩次数，提升了景区的消费频率，景区消费呈现出重复消费强的特点。



同时，九凤谷同周边景区进行了产品线路的合作开发，形成了夏季漂流、秋季采摘、冬季滑雪的特色产品路线，提升了游客的到访次数，提升了景区的消费频率。

## 3、景区适时推出具有地方民俗特色，时尚新颖的旅游项目

为满足游客独特性的、参与性的、体验性的游玩需求，让游客体验不同的风

土人情，适应旅游市场新的消费特点，九凤谷根据不同季节、不同假日适时推出不同的具有地方民俗特色或时尚新颖的游玩项目，诸如三月份结合紫荆花开推出“女神节活动”；五月份结合节日气氛推出“进园送艾草”活动，让游客体验中华传统文化浓厚的风俗气息；年底举办“年猪宴”，让游客体验当地美食；同时，结合景区特色及体验式旅游的主题，景区不断推陈出新，设置如“宠物秀”、“小猪快跑”等时尚新颖的游玩项目，提升了游客的观赏体验及到访次数，提升了景区的消费频率。



因此，旅游市场呈现的新的消费特点与九凤谷景区的消费特点均说明九凤谷盈利保持稳定并合理增长具备合理性。

综上所述，九凤谷盈利保持稳定并合理增长具备合理性。

#### 四、补充披露情况

公司已在《重组报告书》“第五节 交易标的的评估情况”之“四、结合后续整体规划、客源市场、消费特点等说明标的资产盈利保持稳定并合理增长的依据”进行了补充披露。

#### 五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估机构认为，结合九凤谷后续整体规划、客源市



场、消费特点等优势或因素，标的资产盈利保持稳定并合理增长具备合理性。

**问题2 请申请人补充披露标的资产土地租金预测、土地出让金、无风险报酬率对估值的影响。请评估师核查并发表明确意见。**

回复：

**一、标的资产土地租金预测对估值的影响：**

本次估值中关于标的土地租金系根据标的公司与项目所在地村委会签订的土地租赁合同进行预测，租赁合同具体内容如下：

序号	合同名称	出租人	土地性质	土地面积	租赁期限	第一阶段租金	合同签订日期
1	《农村土地租赁合同》	五眼泉镇弭水桥村委会	村民承包土地	108.75 亩	2015.01.01-2028.12.31	600 元/亩/年 (递增)	2014/9/3
2	《农村土地租赁合同》	五眼泉镇弭水桥村委会	村民承包土地	62.66 亩	2015.01.01-2028.12.31	600 元/亩/年 (递增)	2014/10/20
3	《农村土地租赁合同》	五眼泉镇弭水桥村委会	村民承包土地	170.50 亩	2015.01.01-2028.12.31	600 元/亩/年 (递增)	2014/10/24
4	《农村土地租赁合同》	五眼泉镇弭水桥村委会	村民承包土地	12.16 亩	2015.01.01-2028.12.31	600 元/亩/年 (递增)	2015/2/3
5	《丑溪原废旧土纸厂租赁合同》	五眼泉镇弭水桥村委会	丑溪废旧土纸厂的全部厂房和场地	8 亩	2015.01.01-2028.12.31	2 万/年	2014/9/3
6	《农村林地流转合同》	五眼泉镇望佛桥村委会	村民承包林地和村集体的封山	26.1 亩（村民）+50 亩（村集体）	2015.01.01-2034.12.31	100 元/亩/年	2015/1/20
7	《农村土地租赁合同》	五眼泉镇望佛桥村委会	村民承包土地	13.83 亩	2015.01.01-2028.12.31	600 元/亩/年 (递增)	2015/1/20
8	《农村土地租赁合同》	五眼泉镇望佛桥村委会	村民承包土地	59.62 亩	2015.04.01-2028.12.31	600 元/亩/年 (递增)	2016/1/26
9	《农村土地租赁合同》	潘家湾土家族乡望洲坪村村委会	村民承包土地和部分村集体土地	共计 46.34 亩	2015.01.01-2028.12.31	600 元/亩/年 (递增)	2015/3/30
10	《农村林地流转合同》	潘家湾土家族乡望洲坪村村委会	村民承包林地	81.2 亩	2015.01.01-2034.12.31	100 元/亩/年	2015/3/30
11	《农村林地流转合同》	潘家湾土家族乡望洲坪村村委会	村民承包林地	18 亩	2015.01.01-2034.12.31	100 元/亩/年	2015/7/2

以上合同租金标准分为三个阶段：第一阶段 2015 年至 2018 年、第二阶段 2019 年至 2023 年、第三阶段 2024 年及以后，具体土地租金如下：

对应以上 合同序号	土地租金（元/年）		
	2015年-2018年	2019年-2023年	2024年以后
1	65,250.00	71,775.00	78,952.50
2	37,596.00	41,355.60	45,491.16
3	102,300.00	112,530.00	123,783.00
4	7,296.00	8,025.60	8,828.16
5	20,000.00	20,000.00	20,000.00
6	7,160.00	7,160.00	7,160.00
7	8,298.00	9,127.80	10,040.58
8	35,772.00	39,349.20	43,284.12
9	27,804.00	30,584.40	33,642.84
10	8,120.00	8,120.00	8,120.00
11	1,800.00	1,800.00	1,800.00
小计	<b>321,396.00</b>	<b>349,827.60</b>	<b>381,102.36</b>

即 2019 年至 2023 年土地租金合计 34.98 万元/年，2024 年以后为 38.11 万元/年。

根据开元资产评估有限公司对本次交易出具的《资产评估报告》，其中对于收益法营业成本预测具体数据如下：

金额单位：万元

项目/年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年
绿化、保洁、保安、食堂等劳务费	94.76	102.34	110.53	119.37	128.92	128.92
景区物业维修、维护	119.59	137.52	158.14	173.97	182.65	182.65
二次消费项目-配套设备、耗材及维护	41.55	47.78	54.95	60.44	63.46	63.46
二次消费-餐饮成本	74.25	85.38	98.19	108.01	113.40	113.40
二次消费-商品销售成本	52.63	60.07	68.55	78.23	89.28	89.28
折旧	250.36	250.36	250.36	250.36	250.36	250.36
工资-运营部门	138.85	149.96	161.95	174.91	188.90	188.90
工资-物业/工程部	24.38	31.59	34.12	36.85	39.80	39.80

项目/年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年
土地租赁费	34.98	34.98	34.98	34.98	34.98	38.11
保险费	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50
运营部办公费	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
招商引资成本	42.55	47.29	52.73	56.91	59.20	59.20
营业成本合计	895.49	968.84	1,046.08	1,115.61	1,172.53	1,175.66

其中，评估报告中收益法对于营业成本中的土地租赁费预测2019年至2023年为34.98万元/年，2024年及永续年为38.11万元/年，与实际土地租赁合同约定租金标准一致。

## 二、土地出让金对估值的影响

（一）开元资产评估有限公司于2019年5月9日对标的资产出具了《湖北宜昌交运集团股份有限公司拟股权收购事宜所涉及的湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（开元评报字[2019]041号），评估基准日为2018年12月31日。湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司与宜都市自然资源和规划局对于标的资产建设用地签订的《成交确认书》时间为2019年6月12日，该土地出让经济行为发生在评估基准日和《资产评估报告》出具日之后。

本次评估对标的资产资本性支出的预测是基于评估基准日标的资产现时条件、标的资产未来发展及能够预见的资本性支出需求等综合因素进行的，依据充分、合理，符合相关评估准则的要求。

（二）根据湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司与宜都市自然资源和规划局2019年6月12日对于标的资产建设用地签订的《成交确认书》，取得地块的总面积为6225.05平方米（合9.34亩），成交价为196.14万元，并已缴纳全部土地出让金。

同时，根据2017年4月宜都市人民政府（甲方）、宜都三川生态旅游开发有限公司（乙方）签订的关于湖北三峡九凤谷旅游风景区项目《服务协议书》“8.3乙方项目用地通过公开招拍挂方式取得，项目用地在整体招拍挂时，乙方若取得该项目土地使用权，乙方向甲方交纳全额土地价款后30个工作日内，甲方对于乙方项目用地出让金超过成本地价的部分给予等额产业发展资金扶持，用于支持

乙方项目建设”。

根据宜都市土地收购储备中心出具的《关于国土告字【2019】7号 2019-G-21地块土地成本价格情况的说明》文件所述，“根据湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司（以下简称“九凤谷”）与宜都市自然资源和规划局 2019 年 7 月 5 日签订的《国有建设用地使用权出让合同》，九凤谷通过挂牌取得编号为都市国土告字【2019】7号 2019-G-21 地块（合计：6225.05m<sup>2</sup>，约 9.34 亩）的国有建设用地使用权。此宗地的国有建设用地使用权出让价款为 196.14 万元。经核算，土地成本价为 120.33 万元”。即标的资产建设用地的实际用地成本为 120.33 万元。

（三）以上取得建设用地使用权的宗地对应的原租赁合同具体如下：

序号	合同名称	出租人	土地性质	原租赁土地面积	已取得土地使用权面积	租赁期限	2019年-2023年租金标准	2024年-2028年租金标准
1	《丑溪原废旧土纸厂租赁合同》	五眼泉镇弭水桥村村委会	丑溪废旧土纸厂的全部厂房和场地	8 亩	8 亩	2015.01.01 - 2028.12.31	2 万元/年	2 万元/年
2	《农村土地租赁合同》	潘家湾土家族乡望洲坪村村委会	村民承包土地和部分村集体土地	共 46.34 亩	其中 1.34 亩	2015.01.01 - 2028.12.31	660 元/亩/年	726 元/亩/年
小计					9.34 亩		20,884.40 元/年	20,972.84 元/年

根据九凤谷及出租人提供的相应情况说明，原《租赁合同》将在出租人收到政府征迁部门支付的补偿款项后终止，并将已经预付的租金予以退还。在取得建设用地使用权之后，九凤谷未来经营年度将每年减少土地租赁费支出约 2.10 万元。

（四）综合分析，建设用地由租赁变为出让之后，虽然会增加标的企业在 2019 年的一次性资本性支出和相应土地税费、增加无形资产摊销，但考虑其增加的无形资产摊销费将减少所得税支出，未来年度的土地租赁费支出也有所减少。同时，取得土地使用权，将在很大程度上增强标的公司景区未来持续经营的稳定性，利于景区的规划和发展，对标的公司的经营有着长期的正面影响。

综合以上多重因素，评估机构认为，土地出让事宜及土地出让金对整体估值水平有一定影响，但整体影响较小。

### 三、无风险报酬率对估值的影响

(一) 根据开元资产评估有限公司对本次交易出具的(开元评报字[2019]041号)评估报告，本次评估对无风险报酬率的选取考虑主要如下：

通常认为国债收益是无风险的，因为持有国债到期不能兑付的风险很小，小到可以忽略不计，故评估界一般以国债持有期收益率作为无风险收益率。考虑到股权投资一般并非短期投资行为，我们在中国债券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的剩余期限超过 10 年的国债作为估算国债到期收益率的样本，对 2018 年国债到期收益率估算结果如下：

日期	剩余十年以上国债到期收益率(%)	剩余五年以上国债到期收益率(%)	剩余五年以上十年以内国债到期收益率(%)	剩余十年以上五年以内国债到期收益率
2018/1/31	4.2213	4.0326	3.7124	4.0798
2018/2/28	4.2058	4.0187	3.7011	4.0746
2018/3/31	4.1995	4.0075	3.6655	4.0855
2018/4/30	4.1786	3.9852	3.6295	4.0059
2018/5/31	4.1755	3.9764	3.6037	4.0102
2018/6/30	4.1666	3.9661	3.5910	3.9993
2018/7/31	4.1564	3.9530	3.5659	4.0036
2018/8/31	4.1591	3.9633	3.6083	3.8548
2018/9/30	4.1624	3.9719	3.6268	3.8568
2018/10/31	4.1510	3.9667	3.6268	3.8472
2018/11/30	4.1339	3.9577	3.6168	3.8419
2018/12/31	4.1181	3.9190	3.5456	3.8348

经计算，评估基准日符合上述样本选择标准的剩余十年以上国债平均到期收益率为 4.1181%，以此作为本次评估的无风险报酬率，并据此进行最终折现率的测算。

以上对无风险报酬率的选取符合《资产评估执业准则——企业价值》(中评

协[2018]38号)“第二十六条 资产评估专业人员确定折现率,应当综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素”的相关要求,是客观和谨慎的。

(二) 开元资产评估有限公司对本次交易出具的(开元评报字[2019]041号)评估报告第2册资产评估说明内一处无风险收益率描述为4.2227%,系报告撰写人疏忽,经对本次收益法折现率的各项取值与测算再次复核,确认整体测算无误,对本次估值结论不产生影响。

#### 四、本次交易定价公允性和合理性分析

##### (一) 结合同行业上市公司市盈率分析定价公允性

本次交易标的资产作价 9,079.81 万元,据此计算的本次交易的交易市盈率情况如下:

单位: 万元

标的公司	交易对价	净利润		交易市盈率(倍)		交易市净率(倍)
		2018年	2019年(承诺数)	静态	动态	
九凤谷	9,079.81	648.92	800.00	13.99	11.35	3.97

注: 本次交易市盈率=标的资产交易对价/标的公司的净利润; 本次交易市净率=标的资产交易对价/标的公司所有者权益。

九凤谷的主营业务为旅游景区开发及经营,从事相同或类似业务的同行业公司估值情况如下:

序号	证券代码	证券简称	市盈率(PE)	市净率(PB)
1	603136	天目湖	19.35	2.42
2	600706	曲江文旅	32.17	2.37
3	000888	峨眉山 A	18.03	1.60
4	002159	三特索道	20.88	2.92
平均值			<b>22.61</b>	<b>2.33</b>

注: 市盈率=该公司 2019 年 5 月 10 日前 20 日交易均价/该公司 2018 年度每股收益,市净率=该公司 2019 年 5 月 10 日前 20 日交易均价/该公司 2018 年度每股净资产。

本次交易分别按照 2018 年、2019 年净利润计算的交易市盈率为 13.99 倍、

11.35 倍，远低于同行业上市公司 2018 年年末 22.61 倍的平均市盈率。与同行业上市公司市盈率水平比较，本次交易定价公允、合理，保护了公司及公司股东利益。

本次交易市净率为 3.97 倍，大于同行业上市公司平均市净率 2.33 倍，主要是因为同行业上市公司上市后都在资本市场进行过较大金额的股权融资，而标的公司属非上市公司，未在资本市场进行过融资。

## （二）结合可比交易的市盈率水平分析本次交易定价的公允性

本次交易属于旅游行业内的并购案例，选取近年来旅游行业内的并购案例，根据相应公告、报告的交易金额、净利润、业绩承诺等数据计算交易标的的静态市盈率和动态市盈率，如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	交易标的	交易金额	前一年净利润	静态市盈率	业绩承诺第一年净利润	动态市盈率
002707	众信旅游	竹园国际旅行社 70% 股权	63,000.00	3,750.72	24.00	5,650.00	15.93
000796	易食股份	凯撒同盛（北京）投资有限公司 100% 股权	240,000.00	10,008.38	23.98	16,180.00	14.83
000524	岭南控股	广之旅 90.45% 股权	107,092.62	4,724.68	25.06	未设置	-
300178	腾邦国际	深圳市喜游国际旅行社有限公司 29.8063% 股权	20,000.00	3,388.58	19.80	5,000.00	13.42
002431	棕榈股份	海南呀诺达圆融旅业股份有限公司 10.4995% 股权	15,486.76	8,712.91	16.89	未披露	-
600706	曲江文旅	曲江文旅文化旅游类资产	91,531.00	4,468.02	20.49	5,597.36	16.35
-	平均值	-	-	-	<b>21.70</b>	-	<b>15.13</b>
002627	宜昌交运	九凤谷 100% 股权	9,079.81	648.92	13.99	800.00	11.35

近年来旅游行业内的可比交易平均静态市盈率为 21.70 倍，平均动态市盈率为 15.13 倍。

为 15.13 倍。本次交易中，标的资产作价对应的静态市盈率为 13.99 倍，动态市盈率为 11.35 倍，低于近年来旅游行业内的并购案例水平，有利于保护上市公司中小股东的利益，本次交易中上市公司收购九凤谷 100% 股权的作价水平具有合理性。

### （三）结合其他交易条件分析本次交易定价的公允性

#### 1、业绩承诺

根据上市公司与道行文旅、裴道兵签署的《发行股份购买资产协议之盈利预测补偿协议》，道行文旅和裴道兵承诺，九凤谷在 2019 年、2020 年、2021 年各年度的扣除非经常性损益和募集配套资金投入对目标公司的净利润所产生的影响额后的金额分别不低于 800 万元、950 万元、1,150 万元。根据开元评估出具的《资产评估报告》，九凤谷在承诺期限内对应的净利润预测金额分别为 730.73 万元、885.63 万元、1,101.34 万元。

本次交易中，交易对方未来三年承诺的业绩金额均高于《资产评估报告》在承诺期限内的对应的预测金额，并且针对业绩承诺设定了明确可行的补偿措施，有效保护上市公司及中小股东的利益。

#### 2、交易对价股票锁定期限

根据《重组管理办法》第四十六条：“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：（一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。”

本次交易对方之一裴道兵自 2014 年 8 月开始持有九凤谷股权，且不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，按照《重组管理办法》的规定，裴道兵认购的宜昌交运新增股份锁定 12 个月即可满足法定要求。根据道行文旅和裴道兵出具的股份锁定承诺函，道行文旅和裴道兵以其所持有的九凤谷股权认购的宜昌交运新增股份在法定登记机构登记于其名下并上市之日起 36 个月



内，不转让或者委托他人管理其拥有的该等新增股份。本次交易中，交易对方股票锁定期限的设定可有效保护上市公司及中小股东的利益。

综上所述，本次交易中，九凤谷最终交易价格系以《资产评估报告》为基础，并充分考虑了可比上市公司估值情况、同行业可比交易的市盈率水平、交易对方业绩承诺和补偿措施、交易对方股票锁定期限、土地出让金等因素之后最终确定的，交易价格定价公允、合理，符合公司及公司全体股东的利益。

## 五、补充披露情况

公司已在《重组报告书》“第五节 交易标的的评估情况”之“五、标的资产土地资金预测、土地出让金、无风险报酬率对估值的影响”进行了补充披露。

## 六、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为，标的资产土地租金预测、无风险报酬率对本次估值结论不存在影响，评估报告日后的土地出让金事宜对本次估值结论水平的实质影响较小，本次交易估值合理、谨慎。

（本页无正文，为《湖北宜昌交运集团股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会2019年第29次会议审核意见的回复》签章页）

湖北宜昌交运集团股份有限公司

2019年7月11日