

中信建投证券股份有限公司
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
方案调整的核查意见

海南海汽运输集团股份有限公司（以下简称“上市公司”、“公司”）拟向海南省旅游投资发展有限公司（以下简称“海南旅投”）发行股份及支付现金购买其持有的海南旅投免税品有限公司（以下简称“海旅免税”、“标的公司”）的全部股权，同时拟向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股票募集配套资金（以下简称“本次交易”）。

由于 2023 年 11、12 月行业趋势发生变化，标的公司业绩不及预期，为切实维护上市公司和广大投资者利益，经交易各方协商，海汽集团于 2024 年 3 月 5 日召开第四届董事会第三十次会议，审议通过了《关于审议本次交易方案调整构成重组方案重大调整的议案》等议案，对本次交易方案做出调整，其中，本次交易标的资产交易作价调减至 203,717.00 万元，交易作价调整幅度超过 20%，构成重大调整，同时对本次交易涉及的发行股份购买资产股份发行价格、发行数量、股份与现金支付对价、业绩承诺与补偿安排、募集配套资金等进行相应调整。中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次交易的独立财务顾问，对海汽集团本次交易方案调整事项进行核查，并出具如下核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的简称或名词释义与《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报告书（草案）》中披露的释义相同。

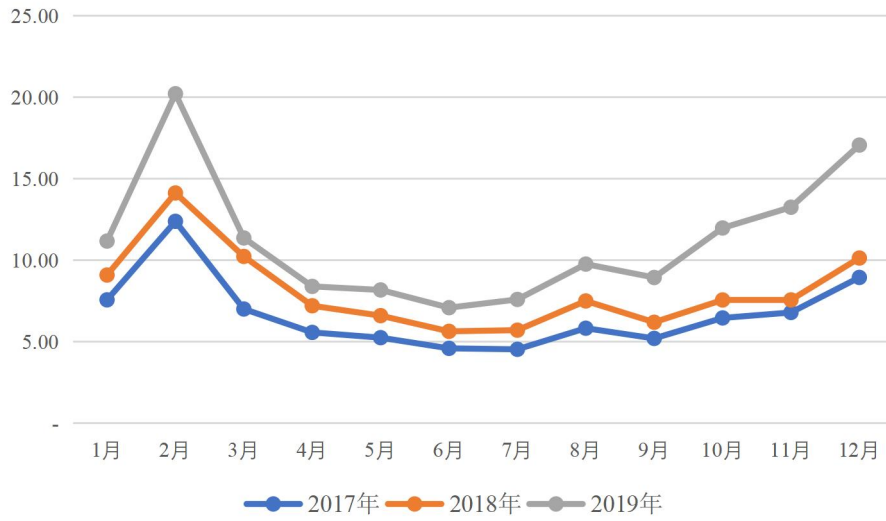
一、本次方案调整原因

（一）受海南离岛免税市场整体影响，标的公司 2023 年 11、12 月业绩低于预期

根据 2017 年至 2019 年离岛免税每月销售情况，海南离岛免税市场一、四季度为销售旺季，每年的 9 月开始海南离岛免税会逐步回暖，四季度属于一年中

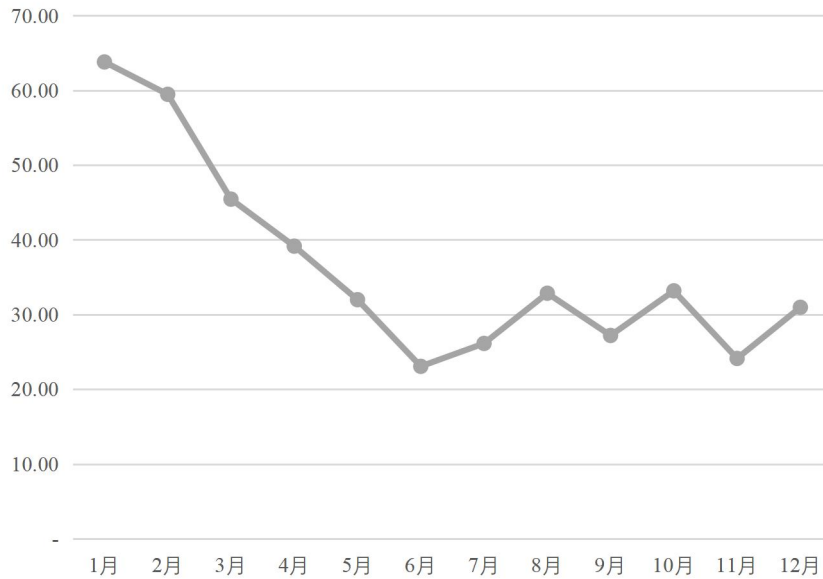
仅次于第一季度的旺季。

图 1:2017-2019 年海南离岛免税市场销售额（亿元）



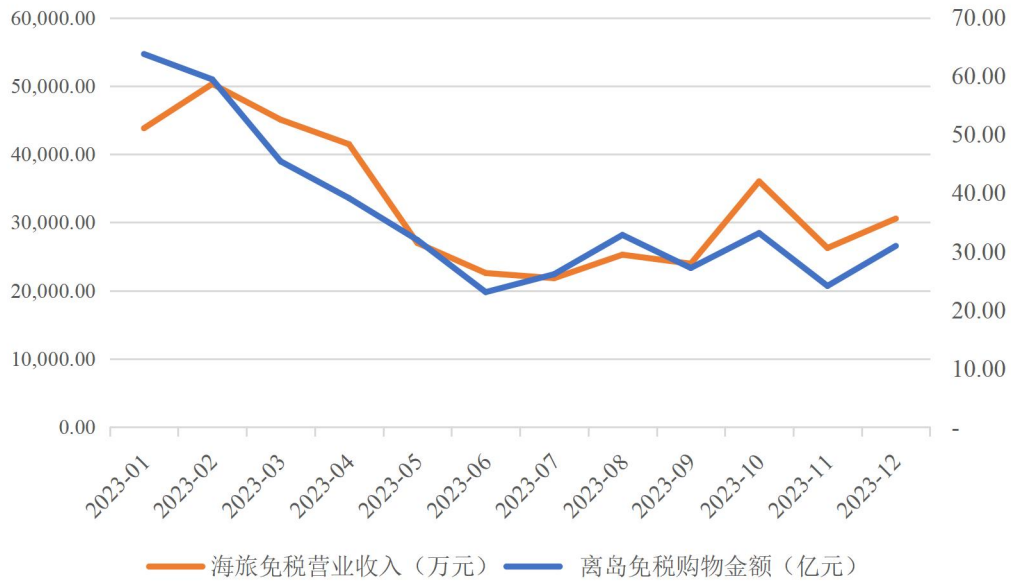
根据海口海关统计数据，2023 年全年海南离岛免税市场销售额 437.6 亿元，同比增长 25.21%，其中一季度占比为 38.55%；2023 年 11、12 月销售额大幅下滑，四季度未见历史年度会出现的小旺季现象，一定程度上出现了旺季不旺情形。

图 2:2023 年海南离岛免税市场销售额（亿元）



从 2023 年海旅免税营业收入和海南离岛免税市场销售额数据来看，海旅免税销售额和行业趋势高度吻合，受行业因素影响，2023 年 11、12 月业绩亦不及预期。

图 3:2023 年海南离岛免税市场及海旅免税销售情况



(二) 标的公司 2023 年业绩完成不及预期

根据中天运会计师出具的《审计报告》（中天运[2024]审字第 90017 号）¹，2023 年 1-11 月，标的公司模拟合并报表口径收入为 362,498.58 万元，净利润为 13,708.79 万元。

2023 年度，标的公司未经审计营业收入为 393,996.51 万元，净利润为 13,930.95 万元，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	营业收入			毛利		
	2023 年度	2023 年度 (E)	完成度	2023 年度	2023 年度 (E)	完成度
免税业务	364,124.61	429,605.12	84.76%	68,823.68	89,950.52	76.51%
完税业务	21,401.79	62,402.17	34.30%	1,859.62	5,888.03	31.58%
联营业务	4,981.08	5,801.00	85.87%	4,981.08	5,801.00	85.87%
跨境电商	816.28	3,003.40	27.18%	244.11	1,679.95	14.53%
其他业务	2,672.76	-	-	2,672.76	-	-
合计	393,996.51	500,811.69	78.67%	78,581.24	103,319.50	76.06%
净利润						

¹ 受跨境电商政策收紧影响，海南旅投黑虎科技有限公司（以下简称“海旅黑虎”）持续亏损，为提高本次交易标的资产质量，2024 年 2 月，经海旅免税、海南旅投履行内部程序审议，拟将标的公司所持海旅黑虎 51% 股权非公开协议转让给海南旅投下属子公司海南省钻石珠宝有限公司；双方签署了股权转让协议。为更加准确地体现本次交易标的资产的财务情况，中天运会计师出具的《审计报告》（中天运[2024]审字第 90017 号）假定上述转让已于 2020 年 12 月 31 日完成，编制范围未包含海旅黑虎。

项目	2023 年度	2023 年度 (E)	完成度
账面净利润	13,930.95	19,830.36	70.25%
剔除华庭项目	14,732.95		74.29%
剔除汇兑损失	17,668.95		89.10%

注 1：标的公司 2023 年汇兑损失 3,738.00 万元，华庭项目净亏损 802.00 万元。

注 2：不考虑华庭项目，2023 年度预测净利润为 24,477.49 万元，剔除华庭项目实现净利润为 14,732.95 万元，对应完成度为 60.19%。

注 3：2023 年数据包含海旅黑虎，并未经审计，下同。

2023 年 11、12 月海南离岛免税市场整体行业趋势发生变化，标的公司 2023 年整体业绩低于预期，营业收入实现全年预测的 78.67%。

毛利完成情况与营业收入完成情况基本一致。毛利完成率低于营业收入完成率主要是由于 2023 年实际毛利率 19.94% 低于预测毛利率 20.59%。

2023 年度实现净利润占全年预计净利润的 70.25%，净利润完成度低于营业收入及毛利的完成度，主要原因系汇兑损益对财务费用的影响，2023 年度标的公司汇兑损失 3,738.00 万元，剔除汇兑损益后，净利润完成度为 89.10%。

标的公司汇兑损益变化的主要原因系拉格代尔采购模式的变化。2023 年 5 月开始，海旅免税向拉格代尔采购的免税商品从主要参考人民币定价改为主要参考美元定价，受此影响，公司汇兑损益波动变大。海旅免税每月约定的结算汇率为上个月最后一个交易日中国人民银行公布的美元汇率中间价，2022 年 12 月末至 2023 年 12 月末，美元汇率价格如下图所示：



数据来源: Wind

二、本次交易方案调整的主要情况

由于 2023 年 11、12 月行业趋势发生变化，海旅免税业绩不及预期，为切实维护公司和广大投资者利益，经交易各方协商，海汽集团于 2024 年 3 月 5 日召开第四届董事会第三十次会议，审议通过了《关于审议本次交易方案调整构成重组方案重大调整的议案》等议案，将本次交易标的资产的交易作价调减至 203,717.00 万元，同时对本次交易涉及的发行股份购买资产股份发行价格、发行数量、股份与现金支付对价、业绩承诺与补偿安排、募集配套资金等进行相应调整。本次交易方案的具体调整情况如下：

序号	调整项目	前次方案	本次调整方案
1	交易作价	海旅免税 100%股权的交易作价为 408,038.00 万元。	海旅免税 100%股权的交易作价为 203,717.00 万元，截至 2023 年 11 月 30 日，海旅免税模拟合并报表口径归属于母公司股东所有者权益为 104,185.01 万元，评估增值 99,531.99 万元，增值率 95.53%。
2	发行股份购买资产发行价	发行股份购买资产发行价格为 11.09 元/股，不低于海汽集团第三届董事会第三十三次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。	发行股份购买资产发行价格为 12.86 元/股，不低于海汽集团第四届董事会第三十次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。
3	发行数量	股份支付合计为 346,832.30 万元，向海南旅投发行	股份支付合计为 173,159.45 万元，

序号	调整项目	前次方案	本次调整方案
		312,743,282 股。本次发行股份的数量以上交所审核并经中国证监会注册确定的股份数量为准。	向海南旅投发行 134,649,650 股。本次发行股份的数量以上交所审核并经中国证监会注册确定的股份数量为准。
		在本次发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，本次发行价格和发行数量将做相应调整。	在本次发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，本次发行价格和发行数量将做相应调整。
4	股份支付对价及现金支付对价	交易作价为 408,038.00 万元，其中以发行股份的方式支付交易对价的 85%，即 346,832.30 万元；以现金方式支付交易对价的 15%，即 61,205.70 万元。	交易作价为 203,717.00 万元，其中以发行股份的方式支付交易对价的 85%，即 173,159.45 万元；以现金方式支付交易对价的 15%，即 30,557.55 万元。
5	募集资金的金额、发行数量及用途	拟募集配套资金总额不超过 140,000.00 万元，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%，即不超过 346,832.30 万元，且发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%，即不超过 94,800,000 股，发行股份数量及价格按照中国证监会和上交所的相关规定确定。	拟募集配套资金总额不超过 73,800.00 万元，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%，即不超过 173,159.45 万元，且发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%，即不超过 94,800,000 股，发行股份数量及价格按照中国证监会和上交所的相关规定确定。
		募集配套资金中 61,205.70 万元用于支付本次交易的现金对价，其余用于补充流动资金以及支付本次交易相关税费及中介机构费用等。其中，用于补充流动资金的比例将不超过交易作价的 25%。	募集配套资金中 30,557.55 万元用于支付本次交易的现金对价，其余用于补充流动资金以及支付本次交易相关税费及中介机构费用等。其中，用于补充流动资金的比例将不超过交易作价的 25%。
6	业绩承诺期及业绩承诺金额	若本次交易于 2023 年实施完毕（即本次交易涉及的标的资产过户实施完毕），则业绩承诺期为 2023 年、2024 年、2025 年及 2026 年；若本次交易于 2024 年或 2024 年之后实施完毕，该业绩承诺期为实施完毕当年及其后两个会计年度，即若本次交易于 2024 年实施完毕，该三年为 2024 年、2025 年及 2026 年，以此类推。	若本次交易于 2024 年实施完毕，业绩承诺期为 2024 年、2025 年及 2026 年；若本次交易于 2025 年实施完毕，业绩承诺期为 2025 年、2026 年及 2027 年，以此类推。
		标的公司 2023 年度净利润不低于 19,831.00 万元，2024 年度净利润不低于 32,631.00 万元，2025 年度净利润不低于 48,005.00 万元；如果业绩承诺期顺延至 2026 年，则 2026 年度净利润不低于 58,669.00 万元。净利润是指合并报表中扣除非经常性损益净利润。	本次交易中，华庭项目以资产基础法评估结果作为评估结论，双方确认业绩承诺资产为不包括华庭项目在内的标的资产。标的公司业绩承诺资产 2024 年度净利润不低于 16,146.00 万元，2025 年度净利润不低于 18,186.00 万元，

序号	调整项目	前次方案	本次调整方案
			2026 年度净利润不低于 20,245.00 万元；如果业绩承诺期顺延至 2027 年，则 2027 年度净利润不低于 22,120.00 万元。净利润是指合并报表中扣除非经常性损益净利润。

三、本次交易方案调整构成重组方案重大调整

（一）现有政策法规对重组方案是否构成重大调整的规定

根据《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第二十九条、第四十五条的适用意见证券期货法律适用意见第 15 号》等法律、法规及规范性文件的规定，关于重组方案重大调整的认定适用意见如下：

“（一）拟对交易对象进行变更的，原则上视为构成对重组方案重大调整，但是有以下两种情况的，可以视为不构成对重组方案重大调整：

1、拟减少交易对象的，如交易各方同意将该交易对象及其持有的标的资产份额剔除出重组方案，且剔除相关标的资产后按照下述有关交易标的变更的规定不构成对重组方案重大调整的；

2、拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价 20%的。

（二）拟对标的资产进行变更的，原则上视为构成对重组方案重大调整，但是同时满足以下条件的，可以视为不构成对重组方案重大调整：

1、拟增加或减少的交易标的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过 20%；

2、变更标的资产对交易标的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等。

（三）新增或调增配套募集资金，应当视为构成对重组方案重大调整。调减或取消配套募集资金不构成重组方案的重大调整。证券交易所并购重组委员会会议可以提出本次交易符合重组条件和信息披露要求的审议意见，但要求申请人调减或取消配套募集资金。”

（二）本次交易方案调整构成重组方案的重大调整

公司于 2024 年 3 月 5 日召开第四届董事会第三十次会议，审议通过了《关于审议本次交易方案调整构成重组方案重大调整的议案》，对本次交易涉及的交

易作价、发行股份购买资产发行价格、发行数量、股份与现金支付对价、业绩承诺与补偿安排、募集配套资金等进行了调整。其中，本次交易标的资产交易作价调减至 203,717.00 万元，交易作价调整幅度超过 20%。

因此，前述交易方案调整满足前述规定中的交易方案重大调整标准，本次交易方案调整构成重大方案调整。

四、本次交易方案调整履行的决策程序

2024 年 3 月 5 日，公司召开第四届董事会第三十次会议，审议通过了《关于审议本次交易方案调整构成重组方案重大调整的议案》等相关议案，同意公司对本次交易方案进行调整。本次交易方案调整已通过独立董事专门会议的审核，调整后的交易方案尚需提交公司股东大会审议。

综上，本独立财务顾问认为，海汽集团前述方案调整构成本次重组方案的重大调整。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司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方案调整的核查意见》之签章页）

财务顾问主办人签名： 田斌 王瑀 袁晨
田 斌 王 瑀 袁 晨

