

华泰联合证券有限责任公司

关于

南京纺织品进出口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  
组审核委员会审核意见的回复之  
核查意见

独立财务顾问



二〇一九年十一月

## **中国证券监督管理委员会：**

南京纺织品进出口股份有限公司（以下简称“南纺股份”、“上市公司”、“公司”）于 2019 年 11 月 1 日收到贵会“关于南京纺织品进出口股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的审核意见”后，华泰联合证券有限责任公司组织公司和其他中介机构对上述意见进行了认真研究和落实，并按照要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复，现提交贵会，请予审核。

问题、请申请人补充披露标的资产特许经营权本次评估较前次评估大幅增值的原因及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请申请人补充披露标的资产特许经营权本次评估较前次评估大幅增值的原因及合理性

前次评估系 2017 年 2 月，夫子庙——秦淮风光带风景名胜区管理委员会（以下简称“夫子庙管委会”）拟采用公开招标方式转让“东水关闸至西水关闸及白鹭洲公园浣花桥绕行水街至浣花桥水道，包括公共码头等”特许经营权，为确定招标底价，而委托上海立信资产评估有限公司以 2016 年 10 月 31 日为评估基准日对该特许经营权的 market 价值进行的评估。该次评估的评估方法为收益法，经评估，夫子庙管委会拟转让的 20 年的夫子庙——秦淮风光带风景名胜区水上游览特许经营权评估价值为 16,138.00 万元。夫子庙管委会参考上述评估价值以及合理的折现率水平，最终确定特许经营权的年度使用费底价为 2,000 万元。该次评估夫子庙管委会履行了相应的决策程序，符合法律法规规定。

本次评估系因南纺股份收购南京夫子庙文化旅游集团有限公司（以下简称“夫子庙文旅”）持有的南京秦淮风光旅游股份有限公司（以下简称“秦淮风光”、“标的公司”）51%的股权而以 2019 年 4 月 30 日为评估基准日对其进行的评估，该次评估的评估方法采用资产基础法及收益法，其中资产基础法中对单项资产特许经营权采用多期超额收益法进行了评估，评估价值为 35,900.00 万元。该次评估南纺股份、夫子庙文旅履行了相应的决策程序，符合法律法规规定。

经比对分析两次评估的评估报告，标的公司特许经营权本次评估较前次评估大幅增值的主要原因及合理性分析如下：

公司已于草案“第六节 标的资产评估情况”之“二、资产基础法评估情况及分析”之“（一）资产基础法评估技术说明”中补充披露下述内容：

**“5）上述特许经营权的评估价值与该特许经营权以 2016 年 10 月 31 日为评估基准日的评估值差异原因及合理性分析**

**①两次评估基准日下，标的公司面临的经营环境、自身的运营能力、品牌知名度存在较大变化导致收益法预测基础存在较大差异**

**A、外部环境的影响导致标的公司客户需求大幅增长**

a. 近年来我国旅游业在国家政策的推动下保持平稳较快发展

Wind 数据显示，2014 年至 2018 年，我国旅游人数分别为 36.11 亿人次、40.00 亿人次、44.40 亿人次、50.01 亿人次和 55.39 亿人次，增长率分别为 10.70%、10.77%、11.00%、12.64%和 10.76%；旅游业总收入分别为 3.03 万亿元、3.42 万亿元、3.94 万亿元、4.57 万亿元和 5.13 万亿元，增长率分别为 15.36%、12.81%、15.19%、15.92%和 12.30%。

南京市近年来接待海内外旅游人数统计数据情况如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
人次 (亿)	1.1206	1.2293	1.3436
增长率	9.5%	9.7%	9.3%

注：数据来源于南京市 2016 年、2017 年、2018 年国民经济和社会发展统计公报

南京夫子庙—秦淮风光带景区旅游人数统计数据情况如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
人次 (万)	3,386.00	3,864.29	4,273.63
增长率	-	14.1%	10.6%

注：数据来源来源于夫子庙管委会相关单位统计数据

由上述统计数据可以看出，近年来我国旅游行业发展迅速，标的公司所在的南京夫子庙秦淮风光带景区 2018 年旅游人数较 2016 年增长率达到 26.21%，标的公司行业、区域市场环境得到一定程度的优化。

b. 国民经济的发展及居民消费能力提升，对标的公司游览服务价格的接受度提高

我国国民经济持续增长、居民可支配收入提升长期支撑旅游市场的发展，而同时，标的公司自 2009 年以来常规情况下的游览服务价格未发生变化，可支配收入的提高使得游客对标的公司游览服务价格的接受度也在持续提高。消费能力的提高带动了标的公司客流量持续增长。

c. “互联网+”、自由行、目的地游等旅游消费方式的变化推动标的公司业务快速发展

标的公司“十里秦淮”游船游览服务作为南京市旅游名片之一，具有广泛知名度，其旅游线路汇聚了夫子庙景区的精华，标的公司超过 90%的客户为散客。随着互联网对于传统旅游业务的改造，旅游信息不对称的特点进一步消除，自由行、目的地游已成为游客出行的主要方式，同时标的公司因其自身品牌效应

以及以散客为主要客户的特征在此趋势下获得了快速发展。

**d. 2016 年以来该特许经营权所许可的经营河道周围景观提升明显**

2017 年的“夫子庙——秦淮风光带旅游环境提升项目绿化、驳岸修复、景观围挡、桥梁出新”、“十里秦淮（东五华里）亮化、景观、步道、河道等管养服务”、“十里秦淮（西五华里）亮化、景观、步道、河道等管养服务”；2018 年的“十里秦淮（东五华里）游船游线亮化提升”、“秦淮区内秦淮河南段水环境提升工程”，2019 年启动的“琵琶街、夫子庙景区环境提升及建筑亮化工程”，“江苏十里秦淮亮化、景观、步道、河道灯管养服务项目”。随着河道景观的逐步完善，促进了标的公司客流量快速增长。

**e. 交通条件的改善提高了游客的出行意愿**

2010 年以后，我国高铁网络逐步拓展，而南京市作为长三角区域中心城市之一，在高铁网络中具有重要地位；此外，南京地铁网络的逐步完善，如 2015 年 4 月，南京地铁 3 号线夫子庙站投入使用等。随着区域以及南京市交通网络的逐步完善，消费者到达标的公司经营区域的便捷度大为提高。

上述外部环境的变化导致标的公司客户需求大幅提升，表现为标的公司 2016 年以来游客排队人数增加，排队时间延长，夜晚时段尤其是节假日夜晚时段供不应求。

**B、2016 年以来，面对快速增长的客户需求，标的公司大幅提高了运营能力**

**a. 运载能力大幅提高**

面对 2016 年以来游客排队人数增加，排队时间延长，夜晚时段尤其是节假日夜晚时段供不应求的经营环境，标的公司 2016 年以来通过加大船只及人员投入，大幅提高了运载能力。2016 年至 2018 年期末营运船只数量分别为 28 艘、44 艘及 54 艘，本次评估时船只数量较前次评估增加了 92.86%。

同时，标的公司在 2019 年初对运营游船进行了锂电池改造，替换了原铅酸电池。改造后游船运行效率提高，充电效率和续航时间上升。理论上，白天单船平均运行次数从 5 次提升至 9 次，夜间单船平均运行次数从 3.33 次提升至 3.6 次。日承载能力已从 2016 年的 3,319 人次提高至 2019 年 4 月末的 8,387 人次。

因此，本次评估较前次评估时游船的运载能力大幅上升。

**b. 运营效率得到一定程度提升**

标的公司运载能力的提高使得公司发船次数增加，客户需求得到快速消化，客户排队市场缩短，有效提高了客户感知、服务体验，也进一步促进了客户需求的增长。

同时，2017年9月标的公司董事长、总经理、财务总监等管理层进行换届，新一届管理层具有长期的企业管理或行业运营经验，成功帮助标的公司于2018年2月于全国中小企业股权转让系统挂牌。在公司经营方面，标的公司管理层上任以来也通过诸如采用便捷、高效的支付手段，持续优化薪酬考核体系，对员工进行服务能力提升培训，优化游客游览组织方式等方式持续提升了公司的服务水平及运营效率，客户体验、感知得到进一步提升。

### C、品牌知名度持续提高

“夜游秦淮”品牌知名度提升将持续吸引国内外游客。“十里秦淮”在我国具有深厚历史文化底蕴，沿岸具有众多明清、魏晋南北朝历史遗迹，诸如江南贡院、乌衣巷、中华门城堡、东水关遗址公园、桃叶渡、白鹭洲公园、江南贡院、秦淮水亭等等景观，对于以南京为旅游目的地的游客具有较强的吸引力。随着大众点评、美团等互联网应用的广泛普及，基于良好的游客体验及口碑，标的公司“夜游秦淮”为主题的游览服务得到较大程度推广，进一步吸引了国内外游客。

上述因素导致两次评估预测基础差异较大，2018年全年、2019年全年运营能力、客流量显著高于2016年全年运营能力、客流量。两次评估的主要预测基础数据对比如下：

单位：万人

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	较2016年提升比例
期末游船数量	28.00	44.00	54.00	54.00	92.86%
白天承载能力	37.77	59.39	66.32	139.17	268.47%
白天游船人数	23.40	28.86	34.18	-	46.07%
夜间承载能力	75.47	119.14	133.01	166.99	121.27%
夜间游船人数	54.89	81.91	113.67	-	107.09%
游客人数合计	78.29	110.77	147.85	-	86.47%

注：2019年运载能力数据为根据截至2019年4月30日实际船只情况测算的全年数据

### ②评估目的不同

前次评估主要目的为确定招标底价，须吸引三家以上单位参与投标竞争方

可有效履行。而根据前次评估报告，原运营该线路的标的公司 2015 年度净利润仅为 1,835.85 万元。按照历史运营情况，特许经营权的年度使用费底价 2,000 万元对于拟投标特许经营权的运营企业来说存在一定压力。

本次评估主要目的为进行股权交易，评估方法、评估过程等方面符合准则要求、企业实际运营情况及行业发展趋势，具备合理性、公允性等要素即可。

### ③评估方法不同

前次评估采用自由现金流折现法进行评估，特许经营权价值以未来收益期内各期现金流的现值之和扣减固定资产投资金额得出；本次评估特许经营权价值为资产基础法中对该单项资产的评估价值，评估方法为多期超额收益法。两者计算逻辑、计算口径、主要参数所代表的含义不同，因此评估结果存在一定差异。

### ④游船业务服务价格存在差异

前次评估预测期内票价按照标的公司常规服务的价格；而本次评估中，预测期内票价按照 2019 年 1 月至 2019 年 4 月实际平均单价（考虑了 1 月 1 日至 1 月 24 日的清淤降价因素及 2 月 4 日至 4 月 30 日的灯会期间涨价因素）与 2019 年 5-12 月正常票价加权平均确定。本次评估中对特许经营权进行评估时，对未来收益的预测中采用的平均票价水平高于前次特许经营权评估所用平均票价水平。”

综上，本次评估较前次评估大幅增值的原因系两次评估基准日下，标的公司面临的经营环境、自身的运营能力、品牌知名度存在较大变化导致收益法预测基础存在较大差异以及系评估目的、评估方法不同以及游船业务服务价格的变化导致，具有合理性。

## 二、独立财务顾问的核查意见


经核查，独立财务顾问认为：

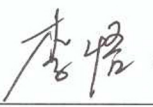
本次评估较前次评估大幅增值的原因系两次评估基准日下，标的公司面临的经营环境、自身的运营能力、品牌知名度存在较大变化导致收益法预测基础存在较大差异以及系评估目的、评估方法不同以及游船业务服务价格的变化导致，具有合理原因。

(本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于南京纺织品进出口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审核意见的回复之核查意见》之签章页)

财务顾问主办人：   
朱 军

  
梁 言

财务顾问协办人：   
李 伟

  
李 悟

华泰联合证券有限责任公司

2019年 11月 5 日

