

申万宏源证券有限公司
关于桂林五洲旅游股份有限公司
以非现金资产购买资产暨关联交易
重大资产重组
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



申万宏源证券有限公司

二〇一九年十月

独立财务顾问声明

申万宏源证券有限公司受桂林五洲旅游股份有限公司（以下简称“桂林五洲”）委托，担任桂林五洲本次以非现金资产购买资产暨关联交易重大资产重组的独立财务顾问，并就本次重组出具独立意见并制作独立财务顾问报告。

本独立财务顾问报告系依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《非上市公众公司重大资产重组管理办法》和全国中小企业股份转让系统颁布的信息披露规则等法律法规的要求，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，经过审慎调查，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，遵循客观、公正原则，通过认真履行尽职调查义务和对相关申报和披露文件审慎核查后出具，旨在就本次交易行为作出独立、客观和公正的评价，以供全国中小企业股份转让系统、桂林五洲全体股东等有关各方参考。

作为本次交易的独立财务顾问，对此提出的意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款全面履行其所有义务并承担其全部责任的基础上出具的，本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问本着客观、公正的原则为本次交易出具独立财务顾问报告。

2、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供，相关各方对所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、截至本独立财务顾问报告签署日，申万宏源就桂林五洲本次重组事宜进行了审慎核查。申万宏源仅对已核实的事项出具核查意见。

4、申万宏源同意将本独立财务顾问报告作为桂林五洲本次重组的法定文件，报送相关监管机构，随其他重组文件上报全国中小企业股份转让系统并上网公告。

5、对于对本独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断。

6、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本独立财务顾问报告做任何解释或者说明。

7、本独立财务顾问报告不构成对桂林五洲的任何投资建议，对投资者根据本独立财务顾问报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读桂林五洲董事会发布的《桂林五洲旅游股份有限公司以非现金资产购买资产暨关联交易之重大资产重组报告书》和与本次交易有关的其他公告文件全文。

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，对桂林五洲本次重组的事项出具的独立财务顾问报告做出以下承诺：

1、本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与桂林五洲和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

2、本独立财务顾问已对桂林五洲和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

3、本独立财务顾问有充分理由确信桂林五洲委托本独立财务顾问出具意见的《桂林五洲旅游股份有限公司以非现金资产购买资产暨关联交易之重大资产重组报告书》符合法律、法规、中国证券监督管理委员会及全国中小企业股份转让系统的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、在与桂林五洲接触后至担任独立财务顾问期间，申万宏源已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

目录

释 义.....	1
第一节本次交易概述.....	3
一、本次交易的背景和目的.....	3
二、本次交易的基本情况	6
三、本次交易的决策过程	9
四、董事会表决情况	10
五、本次交易不会导致公司控制权变化.....	10
六、本次交易是否导致公司治理情况和关联交易等情况发生变化	10
七、本次交易是否导致公司同业竞争情况发生变化	11
八、本次交易特别风险提示.....	11
九、其他事项提示	14
十、本次交易是否会导致公司主营业务变化.....	14
第二节独立财务顾问核查意见.....	15
一、主要假设	15
二、本次交易的合规性分析.....	15
三、本次交易涉及的资产定价及支付手段定价合理	20
四、本次交易完成后公众公司财务状况、盈利能力	21
五、本次交易合同的主要内容.....	22
六、本次交易构成关联交易.....	26
七、本次交易对公司治理结构、关联交易和同业竞争等的影响	26
第三节独立财务顾问对本次交易出具的结论性意见.....	28

释 义

在本报告书中，除非另有所指，下列词语具有如下含义：

公司、本公司、五洲旅游、桂林五洲、股份公司、公众公司、挂牌公司	指	桂林五洲旅游股份有限公司
本预案、《重大资产重组预案》	指	《桂林五洲旅游股份有限公司重大资产重组预案》
交易对方、旅发展	指	桂林旅游发展总公司
标的公司、商业公司	指	桂林市商业有限公司
交易标的、标的资产	指	桂林市商业有限公司 100%股权
商业总公司、商业公司的前身	指	桂林市商业总公司
桂林旅游	指	桂林旅游股份有限公司
大商集团	指	大商集团有限公司
微笑堂	指	桂林微笑堂实业发展有限公司
国资委、桂林市国资委	指	桂林市人民政府国有资产监督管理委员会
交易标的、标的资产	指	桂林市商业有限公司 100%股权
重组报告书	指	桂林五洲旅游股份有限公司重大资产重组报告书
股东大会	指	桂林五洲旅游股份有限公司股东大会
董事会	指	桂林五洲旅游股份有限公司董事会
监事会	指	桂林五洲旅游股份有限公司监事会
独立财务顾问、申万宏源	指	申万宏源证券有限公司
会计师、中审华	指	中审华会计师事务所（特殊普通合伙）
律师、广西中纬	指	广西中纬律师事务所
评估机构、评估师、中同华	指	北京中同华资产评估有限公司
全国中小企业股份转让系统、全国股转公司	指	全国中小企业股份转让系统有限责任公司
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《监督管理办法》	指	《非上市公众公司监督管理办法》
《重组管理办法》	指	《非上市公众公司重大资产重组管理办法》
《公司章程》	指	《桂林五洲旅游股份有限公司章程》
《业务规则》	指	《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》
《评估报告》	指	桂林旅游发展总公司持有的桂林市商业有限公司 100%股权置换桂林五洲旅游股份有限公司持有的桂林旅游股份有限公司 10.81%股权（即 38,915,000 股）评估项目资产评估报告

《审计报告》	指	《桂林市商业有限公司 2019 年 1-6 月、2018 年度、2017 年度及 2016 年度审计报告》CAC 证审字[2019]0306 号
万元、元	指	人民币万元、人民币元

本报告书中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，均为四舍五入所致。

第一节本次交易概述

一、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

2017年9月18日，桂林市市级旅游资源整合工作领导小组第八次会议纪要，会议审议桂林旅游景区资源整合方案、收回訾洲公园旅游经营权方案和市级旅游资源整合营销工作方案。2017年10月31日，桂林市人民政府国有资产监督管理委员会发布《关于筹备桂林五洲旅游股份有限公司重大资产重组的通知》：

“根据《关于推进桂林市市级旅游资源整合的实施方案》（市发[2016]20号）的要求，就涉及你公司有关整合旅游资源归集桂林旅游股份有限公司国有股权等重大资产重组事宜，请你公司按照相关法律法规要求，并按法定程序认真组织相关筹备工作。”。公司收到上述通知后，根据国资委的要求筹划本次桂林五洲的重大资产重组事项。

2018年7月23日，桂林市国资委制定了《关于成立桂林五洲旅游股份有限公司重大资产重组工作小组及工作时间安排的方案》，为了推进桂林市市级旅游资源整合，尽快完成桂林五洲旅游股份有限公司重大资产重组（桂林五洲以持有的桂林旅游10.81%股权置换桂林旅游发展总公司持有的桂林商业总公司100%股权）工作，决定成立桂林五洲重大资产重组工作小组，并制定具体分工和时间安排。

（二）本次交易的目的

1、从支付对价的资产分析

桂林旅游的基本信息

股票简称	桂林旅游
股票代码	000978
股票上市证券交易所	深圳证券交易所
中文名称	桂林旅游股份有限公司
法定代表人	李飞影
注册地址	广西桂林市翠竹路27-2号
注册地址的邮政编码	541002

办公地址	广西桂林市自由路5号（七星景区花桥大门旁）
办公地址的邮政编码	541004
网址	http://www.guilintravel.com
电子信箱	gtcl000978@163.com
统一社会信用代码	91450300708618439A
桂林旅游上市以来主营业务的变化情况	1、2006年4月18日召开的公司2005年年度股东大会审议批准了修改公司章程的议案，公司经营范围扩大，增加“仓储；卫星定位产品的销售及监控服务；以下经营范围仅供分支机构使用（竹江码头管理、旅游餐饮服务及其他旅游服务，汽车租赁、酒店、客运站）”。 2、2009年4月15日召开的公司2008年年度股东大会审议批准了修改公司章程的议案，公司经营范围增加入境旅游业务、国内旅游业务、出境游业务。
历次控股股东的变更情况	无变更
董事会秘书	黄锡军
证券事务代表	陈薇

公司的可供出售金融资产全部为公司持有的桂林旅游（股票代码：000978）10.81%股权（38,915,000股），2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日可供出售金融资产账面分别为442,463,550.00元、322,605,350.00元和203,525,450.00元，占资产总额的比例分别为69.19%、63.26%和56.23%，公司持有桂林旅游股票的账面价值占资产总额的比例达到50%以上，是公司资产的主要构成。

桂林旅游近三年的股利分配情况：2016年度未向股东分配股利，2017年度向全体股东每10股派现金红利0.70元（含税），2018年度向全体股东每10股派现金股利0.80元（含税）。2017年度未收到分红款，2018年度收到的分红款为2,724,050.00元，2019年度收到的分红款为3,113,200.00元。2016年度公司投资的桂林旅游股票的资产回报率为0.00%，2017年度公司投资的桂林旅游股票的资产回报率为0.84%，2018年度公司投资的桂林旅游股票的资产回报率为1.53%。

截至本报告签署之日，桂林旅游共有15名董事（含5位独立董事），其中公司委派的董事仅一名。

截至本报告签署之日，桂林航空旅游集团有限公司为桂林旅游的第一大股东，持有桂林旅游的股票57,616,000股，持股比例为16.00%；公司为桂林旅游的第二大股东，持有桂林旅游的股票38,915,000股，持股比例为10.81%；旅发展为桂林旅游的第三大股东，持有桂林旅游的股票25,435,422股，持股比例为

7.06%。旅发展是桂林五洲的控股股东，旅发展是桂林航空旅游集团有限公司的参股股东，旅发展控制桂林旅游的股票合计 64,350,422 股，占比 17.87%，仅比桂林航空旅游集团有限公司的持股比例高 1.87%，旅发展为桂林旅游的控股股东。因此，公司如果将其持有的桂林旅游股票大幅向其他投资者转让，将可能导致桂林旅游的控股股东地位发生变化，为了保证旅发展在桂林旅游的控制权，公司将其持有桂林旅游股票转让给旅发展。

因此，公司对桂林旅游的经营决策影响较小，公司持有桂林旅游的股票占用公司资金较大，但是对公司的业绩贡献度较小，以及为了防止桂林旅游的控制权发生变化，为了提高公司资产的盈利能力，公司将所持桂林旅游的股票转让给旅发展，以获取盈利能力更好的资产。

2、从标的资产分析

公司所处的行业为批发及零售行业，公司所从事的领域主要为石油成品油、汽车及配件的销售，2018 年度公司石油成品油销售占比 41.44%、汽车及配件销售占比 7.07%，公司业务较为传统，市场竞争激烈；本次交易的标的公司商业公司持有微笑堂 50%的股权，微笑堂主要从事商业零售业，主要经营日用百货、购物中心和超市等，与公司所从事的行业基本一致。因此，本次交易完成后，不会对公司现有的业务模式及主营业务造成影响，为公司未来增加新的销售领域提供了机遇。

标的公司最近三年的盈利情况：2016 年度、2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-6 月的净利润分别为 28,828,932.99 元、28,991,992.31 元、98,620,392.83 元和 18,670,764.62 元，其中微笑堂的分红对标的公司利润贡献较大且较稳定，微笑堂章程中关于股利分配的政策是：弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，于次年三月二十日前按照股东的出资比例进行分配。微笑堂最近三年的股利分配情况：2016 年度产生未分配利润 58,909,067.66 元，投资双方按各 50%比例进行分配，即商业公司取得分红款 29,454,533.83 元；2017 年度产生未分配利润 59,021,228.80 元，投资双方按各 50%比例进行分配，即商业公司取得分红款 29,510,614.40 元；2018 年度微笑堂的净利润为 61,637,372.41 元，关于微笑堂 2018 年度的利润分配事项未开董事会进行表决，但是微笑堂于 2019 年 2 月向股东进行了预分红，合计预分红金额 49,309,499.52 元，投资双方按各 50%比例进行分配，即商业公司已取得预分红款 24,654,749.76 元。因此，本次交易完成后，

将能够大幅提高公司的盈利能力，微笑堂若采用以前年度的股利分配政策，将提高公司获取现金的能力。

商业公司和大商集团有限公司各持有微笑堂 50%的股权，微笑堂共有 6 名董事，商业公司委派 3 名，大商集团委派 3 名，微笑堂的董事长由商业公司委派。同时，鉴于大商集团在商业零售领域具有丰富的行业经验，微笑堂依托大商集团开展实际运营，因此总理由大商集团方面推荐担任，大商集团能够对微笑堂的经营产生重大影响。因此，本次交易完成后，公司能够控制微笑堂 50%的股权，微笑堂有一半的董事是由标的公司委派的，微笑堂将成为公司的合营企业。

因此，本次交易完成后，为公司未来增加新的销售领域提供了机遇，微笑堂成为公司的合营企业，可更有效的保障公司的利益，将能够大幅度提高公司资产的盈利能力。

综上所述，公司实施本次交易，是为了更加有效利用公司资金、资源以及影响力，为了提高资产的贡献率，从而达到资产、资金、资源以及人员的最大化配置，进而有利于提高公司资产质量和增强持续经营能力。

二、本次交易的基本情况

（一）交易对方和交易标的

本次重大资产重组的交易对方为旅发展，本次交易的标的资产为商业公司 100%股权，商业公司的主要资产为持有微笑堂 50%的股权，公司拟以其持有的桂林旅游（000978）10.81%股权（38,915,000 股）购买旅发展持有的商业公司 100%股权，标的资产交易价格合计为 27,894.28 万元，本次交易不涉及发行股份的情形。

（二）交易价格

标的资产的作价依据：系根据北京中同华资产评估有限公司出具的以2018年10月31日为评估基准日编号为中同华评报字（2019）第060195号《桂林旅游发展总公司持有的桂林市商业有限公司100%股权置换桂林五洲旅游股份有限公司持有的桂林旅游股份有限公司10.81%股权涉及的桂林市商业有限公司股东全部权益评估项目资产评估报告书》的评估报告，评估结论为：本次评估以资产基础法确定的评估价值27,894.28万元作为的标的公司股东全部权益评估价值。

支付对价的作价依据：系根据《深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引》（2016年11月修订）的“第三章办理要求”中的第八条“上市公司股份协议转让应当以协议签署日的前一交易日转让股份二级市场收盘价为定价基准，转让价格范围下限比照大宗交易的规定执行，法律、行政法规、部门规章、规范性文件及本所业务规则等另有规定的除外。”；以及根据《深圳证券交易所交易规则》深证会（2016年）138号的第六节中的“3.6.4 有价格涨跌幅限制证券的协议大宗交易的成交价格，在该证券当日涨跌幅限制价格范围内确定。无价格涨跌幅限制证券的协议大宗交易的成交价格，在前收盘价的上下30%之间确定。”之规定，以2019年04月22日桂林旅游股份有限公司股票的二级市场收盘价7.03元/股作为定价基准，经双方友好协商，按照7.17元/股确定，较二级市场收盘价上浮1.99%，上浮幅度在10%以内，符合上述规定。

根据上述作价依据，桂林五洲和旅发展确定桂林旅游10.81%股权价格为279,020,550.00元，桂林市商业有限公司100%股权价格为27,894.28万元，交易差价为77,750.00元，桂林五洲同意免除旅发展以任何形式补偿该交易差价。

注：根据旅发展向桂林市国资委提交关于本次重组的请示文件，桂林旅游股票的定价为7.168元/股，鉴于桂林旅游股票为深交所上市公司股票，在实际中该价格无法在交易系统中操作，因此该价格四舍五入后，《资产重组协议书》中约定桂林旅游股票价格为7.17元/股。

（三）本次交易构成关联交易情况

本次交易为公司拟以其持有的桂林旅游10.81%股权购买旅发展持有的商业公司100%股权，由于公司的控股股东为旅发展，本次交易的对方也为旅发展。公司实施本次交易，是为了更加有效利用公司资金、资源以及影响力，为了提高资产的贡献率，从而达到资产、资金、资源以及人员的最大化配置，进而有利于提高公司资产质量和增强持续经营能力。本次交易完成后，为公司未来增加新的销售领域提供了机遇，微笑堂成为公司的合营企业，可更有效的保障公司的利益，将能够大幅度提高公司资产的盈利能力，提高公司获取现金的能力。本次交易标的资产的价格是以经评估机构评估的结论为依据确定的，支付对价是依据《深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引》和《深圳证券交易所交易规则》协商确定的，产生交易差价77,750.00元是支付对价与标的资产价格的差额，产生该差额的主要原因是旅发展向桂林市国资委提交关于本次重组的请示文件中，

桂林旅游股票的定价为 7.168 元/股，鉴于桂林旅游股票为深交所上市公司股票，在实际中该价格无法在交易系统中操作，因此该价格四舍五入后，双方在《资产重组协议书》中约定桂林旅游股票价格为 7.17 元/股。同时，《资产重组协议书》约定桂林五洲同意免除旅发展以任何形式补偿该交易差价，该约定给公司造成 77,750.00 元的损失。

因此，本次交易构成关联交易，关联交易的发生存在合理性和必要性，本次交易产生的差价有损公司及股东的利益。公司认为，本次交易完成后公司将能够持续取得微笑堂的分红款，将增强桂林五洲的盈利能力，提高桂林五洲取得现金的能力，该差价金额较小，为了促使本次交易完成，愿意承担该损失。

（四）本次交易构成重大资产重组

根据《非上市公司重大资产重组管理办法》的规定：“第二条公众公司及其控股或者控制的公司购买、出售资产，达到下列标准之一的，构成重大资产重组：

（一）购买、出售的资产总额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例达到 50%以上；

（二）购买、出售的资产净额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末净资产额的比例达到 50%以上，且购买、出售的资产总额占公众公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的比例达到 30%以上。”

“第三十五条计算本办法第二条规定的比例时，应当遵守下列规定：（一）购买的资产为股权的，且购买股权导致公众公司取得被投资企业控股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准；出售股权导致公众公司丧失被投资企业控股权的，其资产总额、资产净额分别以被投资企业的资产总额以及净资产额为准。”

根据大华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的大华审字[2019]005853 号审计报告，桂林五洲 2018 年 12 月 31 日资产总额 391,802,823.05 元人民币，资产净额为 239,055,668.27 元人民币。本次交易的价格为 27,894.28 万元，高于桂林五洲最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的 50%；并且高于桂林五洲最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末净资产额的

50%，也高于桂林五洲最近一个会计年度经审计的合并财务会计报表期末资产总额的30%。

因此，本次交易构成重大资产重组。

三、本次交易的决策过程

（一）本次交易已履行的决策过程

1、桂林市国资委已经履行的审批程序

2019年5月6日，桂林市国资委出具《桂林市人民政府国有资产监督管理委员会关于对桂林旅游发展总公司资产评估项目予以核准的函》，对本次交易涉及的商业公司评估报告予以核准。

2019年9月3日，桂林市国资委出具“市国资函[2019]161号”《桂林市人民政府国有资产监督管理委员会关于桂林旅游发展总公司重大资产重组有关事项的批复》，该事项已经2019年8月30日市五届人民政府第44次常务会议研究通过，原则同意桂林五洲旅游股份有限公司以非现金资产（持有的桂林股份有限公司10.81%股权）购买桂林市商业有限公司100%股权的重大资产重组方案。

2、控股股东旅发展履行的决策程序

2019年9月6日，商业公司股东旅发展总经理办公会决议，同意桂林五洲以非现金方式收购商业公司全部股权的方案。

3、商业公司已经履行的决策程序

2019年9月12日，商业公司作出股东决定，决议旅发展将其持有的100%商业公司股权转让给桂林五洲。

4、桂林五洲已经履行的决策程序

2019年10月28日，桂林五洲召开第七届董事会第二十八次会议，会议审议通过了本次重大资产重组的相关议案。

（二）本次交易尚需履行的决策过程

- 1、本次交易尚需经全国中小企业股份转让系统统备案；
- 2、本次交易尚需桂林五洲股东大会审议通过。

四、董事会表决情况

公司董事会于 2019 年 10 月 28 日在公司会议室召开了公司第七届董事会第二十八次会议，会议通知于 2019 年 10 月 20 日通过邮件方式发出，会议应出席董事 7 人，实际出席董事 6 人，会议由公司董事长阳伟中先生主持。

会议经过讨论，达成如下决议：

- (1) 《关于以非现金资产购买资产暨关联交易之重大资产重组的议案》；
- (2) 《关于公司符合以非现金资产购买资产暨重大资产重组条件的议案》；
- (3) 《关于本次重大资产重组符合〈非上市公司重大资产重组管理办法〉第三条规定的议案》；
- (4) 《关于本次重大资产重组构成关联交易的议案》；
- (5) 《关于签署附生效条件的〈资产重组协议书〉的议案》；
- (6) 《关于本次重大资产重组审计报告、评估报告的议案》；
- (7) 《关于本次重大资产重组涉及标的资产定价合理性、公允性的议案》；
- (8) 《关于审议〈桂林五洲旅游股份有限公司以非现金资产购买资产暨关联交易之重大资产重组报告书〉的议案》；
- (9) 《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次重大资产重组相关事宜的议案》；
- (10) 《变更公司注册地址暨修订公司章程的议案》；
- (11) 《关于提请召开公司 2019 年第一次临时股东大会的议案》。

五、本次交易不会导致公司控制权变化

本次交易不涉及发行股份，不会对公司股权结构造成影响，控股股东和实际控制人也不会发生变更。

因此，本次交易前后，控股股东均为旅发展，实际控制人均为桂林市人民政府国有资产监督管理委员会。

六、本次交易是否导致公司治理情况和关联交易等情况发生变化

本次交易前，公司已严格按照《公司法》、《证券法》等法律、法规及规章制

度的规定建立了规范的法人治理机构和独立运营的公司管理体制，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《信息披露管理制度》及相关的内部控制制度。本次交易前后，公司股东大会、董事会、监事会及高级管理人员不会发生改变，本次交易不涉及发行股份，本次交易前后公司控股股东、实际控制人未发生变更。因此，本次交易不会对公司自身的治理情况产生重大不利影响。

本次交易是公司以其持有的桂林旅游 10.81%的股权购买旅发展持有的商业公司 100%的股权，商业公司的主要资产为持有的微笑堂 50%股权，微笑堂为商业公司的合营企业。因此，本次交易构成关联交易，本次交易完成后，商业公司成为公司的全资子公司，微笑堂也成为公司的重要关联方，微笑堂主要收入来源为商业零售，微笑堂所从事的零售范围主要包括日用百货、购物中心、超市等，公司所从事的零售业务范围主要包括石油成品油、汽车及配件的销售，不属于相同的业务领域，从商业模式上看不会与公司发生业务往来。

七、本次交易是否导致公司同业竞争情况发生变化

本次交易完成前后，公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员均未发生变化，不会产生新的同业竞争情况。

八、本次交易特别风险提示

（一）本次重组无法按期进行的风险

本次交易尚须公司股东大会审议，本次交易能否获得公司股东大会审议通过存在不确定性，若本次重组因不可预见因素导致无法正常进行或需要重新召开董事会审议重组事宜的，公司董事会将在本次重大资产重组过程中及时公告相关工作的进度，以便投资者了解本次交易进程，并作出相应判断。特此提请广大投资者充分注意上述重组工作时间进度以及重组工作时间进度的不确定性导致的相关风险。

（二）标的资产估值风险

根据北京中同华资产评估有限公司出具的以 2018 年 10 月 31 日为评估基准日的编号为中同华评报字（2019）第 060195 号《桂林旅游发展总公司持有的桂

林市商业有限公司 100%股权置换桂林五洲旅游股份有限公司持有的桂林旅游股份有限公司 10.81%股权涉及的桂林市商业有限公司股东全部权益评估项目资产评估报告》，资产基础法评估结论：商业公司总资产评估价值为 27,908.66 万元，总负债评估价值为 14.38 万元，股东全部权益评估价值为 27,894.28 万元，经审计的净资产账面值为 5,885.22 万元，增值额为 22,023.44 万元，增值率 374.22%；收益法评估结论：商业公司股东全部权益价值为 27,600.00 万元，增值额 21,729.16 万元，增值率 370.12%。

标的资产的交易价格系参考评估报告基础法的评估结论由交易各方协商确定，标的公司的主营业务为租赁业务，且租赁资产价值较小，租赁收入也较小，租赁客户也仅有一家，标的资产增值原因主要是由长期股权投资评估增值所致，标的公司拥有的核心资源为持有微笑堂 50%的股权，微笑堂主要从事商业零售业，主要经营日用百货、购物中心和超市等。虽然本次交易完成后，能够提高资产的贡献率，进而达到资产、资金、资源以及人员的最大化配置，有利于提高公司资产质量和增强持续经营能力；但是评估师经过对标的公司财务状况的调查及历史经营业绩分析，认为标的公司的未来收益状况存在较大的不确定性，提请投资者注意本次交易标的资产估值的风险。

（三）规模扩张风险和资产整合风险

本次资产重组后公司员工数量、经营规模将进一步扩大，公司需要进一步提升现有的管理方式，如果管理水平的提升、管理体系的完善不能支持发展的速度，则可能引发一系列风险，进而对公司的品牌形象和经营业绩造成不利影响。

（四）本次交易可能被终止或取消的风险

本次重大资产重组需要全国股份转让系统进行审查，监管机构的批准为本次交易的前提条件。在交易推进过程中，市场情况可能会发生变化，从而影响本次交易的条件。此外，在本次交易审核过程中，监管机构的审核要求也可能对交易方案产生影响。交易各方可能需根据市场变化以及监管机构的要求不断完善交易方案；如交易各方无法就完善交易方案的措施达成一致，则本次交易存在终止或取消的可能。提请投资者关注本次交易可能终止或取消的风险。

（五）标的公司净利润受微笑堂利润分配政策影响的风险

标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-6 月的净利润分别为 28,828,932.99 元、28,991,992.31 元、98,620,392.83 元和 18,670,764.62

元，其中 2016 年度、2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-6 月标的公司按权益法核算确认的投资收益分别为 29,454,533.83 元、29,510,614.40 元、30,818,686.21 元和 19,110,600.27 元，占各年度净利润的比例分别为 102.17%、101.79%、31.25%和 102.36%，微笑堂的利润对标的公司利润贡献较大，对标的公司利润影响非常大。

2016 年度和 2017 年度标的公司从微笑堂取得的分红分别为 29,454,533.83 元和 29,510,614.40 元，目前微笑堂 2018 年度的利润分配事项未开董事会进行表决，微笑堂于 2019 年 2 月向股东进行了预分红，商业公司已取得预分红款 24,654,749.76 元，近年标的公司取得微笑堂的分红款非常多，大幅度提高了标的公司的现金流状况。

因此，如果未来微笑堂的经营情况恶化，或者股利分配政策调整为不分配股利或者分配股利的比例很低时，标的公司的净利润也将大幅的下降，现金流状况将大幅减少，将对标的公司造成严重的不利影响。

（六）桂林五洲免除旅发展支付本次交易差价 77,750.00 元可能导致股东大会无法通过表决的风险

根据《资产重组协议书》约定的标的资产价格和支付的对价，标的资产价格为 27,894.28 万元，支付对价为 279,020,550.00 元（38,915,000 股*7.17 元/股），交易差价是 77,750.00 元，是支付对价与标的资产价格的差额，同时协议也约定桂林五洲同意免除旅发展以任何形式补偿该交易差价，该约定给公司造成 77,750.00 元的损失。桂林五洲认为，本次交易完成后公司将能够持续取得微笑堂的分红款，将增强桂林五洲的盈利能力，提高桂林五洲取得现金的能力，该差价金额较小，为了促使本次交易完成，愿意承担该损失。

但由于《资产重组协议书》需要股东大会进行表决通过才可以执行，因此，有可能因为协议中存在损害公司及股东利益的条款存在，且没有补救措施的安排而导致股东大会表决无法通过的风险。

（七）交易标的业绩依赖、业绩存在不确定性以及交易对方未作出业绩补偿的风险

由于本次重大资产重组交易的标的公司商业公司主营业务为租赁业务，租赁资产价值较小，租赁收入也较小，客户也仅有一家，商业公司的利润来源主要为对微笑堂的投资而取得的投资收益，严重依赖微笑堂的经营状况和股利分配政策，

目前交易对方旅发展也未就微笑堂未来盈利情况未达评估报告预测数作出补救承诺。因此，商业公司的未来收益状况依然存在较大的不确定性。

九、其他事项提示

（一）微笑堂大厦房产证未分割相关情况

1995年微笑堂商厦筹建期间，微笑堂拆除了桂林市糖烟副食品总公司的中心商店部分营业场所，后以商厦二楼284平方米建筑面积补偿给桂林市糖烟副食品总公司。截至本报告签署之日，桂林市糖烟副食品总公司284平方米的房产证未分割办理，该284平方米建筑物仍含在微笑堂商厦的房产证中，双方就该事项不存在争议。

（二）微笑堂部分房产未取得土地使用权证相关情况

微笑堂持有的文明路7号综合楼1#、2#、3#房产，所占用土地的土地使用权人为桂林市贸易局（现已变更为桂林市商务局），属于国有划拨土地性质，微笑堂未取得土地使用权证，存在房屋的所有权与所占用的土地使用权的产权人不一致的情况。

十、本次交易是否会导致公司主营业务变化

本次交易完成前，公司的主营业务是石油成品油销售、汽车销售与维修、船舶制造与修理、物业租赁及服务、新型墙体材料的生产和销售等；本次交易完成后，公司在保持其交易完成前的各项业务继续开展的前提下，新增了与建材租赁相关的业务，公司的主营业务是石油成品油销售、汽车销售与维修、船舶制造与修理、物业租赁及服务、新型墙体材料的生产和销售、以及建筑材料的经营租赁等。

因此，本次重组交易完成后，公司的主营业务发生变化，变化的内容是增加了建筑材料的经营租赁业务。

第二节独立财务顾问核查意见

本独立财务顾问认真审阅了本次交易所涉及的《重组报告书》、《评估报告》、《审计报告》和相关协议等资料，并在本独立财务顾问报告所依据的假设前提成立以及基本原则遵循的前提下，在专业判断的基础上，出具了本独立财务顾问报告。

一、主要假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的主要假设：

- 1、本独立财务顾问报告所依据的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；
- 2、交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- 3、有关中介机构对本次交易出具的法律意见、财务审计和评估报告等文件真实可靠；
- 4、国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；
- 5、交易各方所在地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 6、交易各方所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；
- 7、无其它人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

（一）本次交易符合《重组管理办法》第三条所述各项规定

1、重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害公众公司和股东合法权益的情形。

本次交易已聘请具有证券、期货业务资格的北京中同华资产评估有限公司进行评估，北京中同华资产评估有限公司及其经办评估师与公司以及交易对方均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合客

观、公正、独立、科学的原则。标的资产的购买价格以评估结果为依据，由交易各方协商后确定最终转让价格，定价公允。

评估人员对纳入评估范围内的资产进行了必要的核实及查对，查阅了有关账目、产权证明及其他文件资料，完成了必要的评估程序。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产定价合理。

2、重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产。

公司本次拟购买的标的资产是旅发展合法占有并拥有完全处分权的资产，该标的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，不存在任何争议或潜在的法律纠纷且该股权也不存在任何质押、冻结或其他第三方权利限制的情形。

本次交易完成后，商业公司成为公司的全资子公司，其主体资格仍然存续，商业公司的债权债务仍由其继续享有或承担。因此，本次交易不涉及债权债务的转移、处置或变更的情形。

商业公司为依法设立且合法存续的有限责任公司，为权属清晰的经营性资产。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易标的资产产权清晰，过户或者转移不存在法律障碍。本次交易不涉及债权债务的转移。

3、实施重大资产重组后有利于提高公众公司资产质量和增强持续经营能力，不存在可能导致公众公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

本次交易完成后，商业公司成为公司的全资子公司，微笑堂将成为公司的合营企业，微笑堂所从事的行业为商业零售业，微笑堂所从事的零售范围主要包括日用百货、购物中心、超市等，公司所从事的零售业务范围主要包括石油成品油、汽车及配件的销售，不属于相同的业务领域，从商业模式上看不会与公司发生业务往来，但为公司未来增加新的销售领域提供了机遇，可更有效的保障公司的利益，将能够大幅度提高公司资产的盈利能力。

标的公司最近三年的盈利情况：2016年度、2017年度、2018年度及2019年1-6月的净利润分别为28,828,932.99元、28,991,992.31元、98,620,392.83元和18,670,764.62元，其中微笑堂的分红对标的公司利润贡献较大且较稳定，微笑堂章程中关于股利分配的政策是：弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，于次年三月二十日前按照股东的出资比例进行分配。微笑堂最近三年的股利分配

情况：2016 年度产生未分配利润 58,909,067.66 元，投资双方按各 50%比例进行分配，即商业公司取得分红款 29,454,533.83 元；2017 年度产生未分配利润 59,021,228.80 元，投资双方按各 50%比例进行分配，即商业公司取得分红款 29,510,614.40 元；2018 年度微笑堂的净利润为 61,637,372.41 元，关于微笑堂 2018 年度的利润分配事项未开董事会进行表决，但是微笑堂于 2019 年 2 月向股东进行了预分红，合计预分红金额 49,309,499.52 元，投资双方按各 50%比例进行分配，即商业公司已取得预分红款 24,654,749.76 元。因此，本次交易完成后，将能够大幅提高公司的盈利能力，微笑堂若采用以前年度的股利分配政策，将提高公司获取现金的能力。

公司实施本次交易，是为了更加有效利用公司资金、资源以及影响力，为了提高资产的贡献率，从而达到资产、资金、资源以及人员的最大化配置，进而有利于提高公司资产质量和增强持续经营能力，不存在可能导致公众公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

综上，本独立财务顾问认为此次重大资产重组后有利于提高公众公司资产质量和增强持续经营能力，不存在可能导致公众公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

4、实施重大资产重组后有利于公众公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

本次交易前，公司已严格按照《公司法》、《证券法》等法律、法规及规章制度的规定建立了规范的法人治理机构和独立运营的公司管理体制，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《信息披露管理制度》及相关的内部控制制度。

本次交易完成后，控股股东及实际控制人将继续按照有关法律的规定通过股东大会履行股东权利；公司将进一步完善公司的治理结构。

综上，本独立财务顾问认为此次重大资产重组后有利于公众公司保持健全有效的法人治理结构。

（二）本次交易符合《重组管理办法》第六条的规定

《非上市公众公司重大资产重组管理办法》第六条规定，公众公司实施重大资产重组，应当聘请独立财务顾问、律师事务所以及具有证券、期货相关业务

资格的会计师事务所等证券服务机构出具相关意见。公众公司应当聘请为其提供督导服务的主办券商为独立财务顾问。

本次交易参与的相关中介机构如下：

1、独立财务顾问

申万宏源作为桂林五洲的主办券商担任本次交易的独立财务顾问。申万宏源持有上海市市场监督管理局核发的《统一社会信用代码》（代码为：913100003244445565）、中国证监会核发的《经营证券业务许可证》（证号：10720000）。申万宏源作为为桂林五洲提供持续督导服务的主办券商，不存在影响独立性、财务顾问业务受到限制等不宜担任独立财务顾问的情形。申万宏源已经全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）备案同意，可以作为主办券商在全国股份转让系统公司从事推荐业务，具备担任挂牌公司重大资产重组独立财务顾问的资格和能力。

2、律师事务所

广西中纬律师事务所为本次交易出具专业法律意见。广西中纬律师事务所持有广西壮族自治区司法厅核发的《律师事务所执业许可证》（执业证号：3145000049867356XJ）。

3、会计师事务所

公司聘请中审华会计师事务所（特殊普通合伙）担任本次交易的审计机构，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）持有天津市滨海新区市场和质量监督管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码 911201166688390414）；中华人民共和国财政部和中国证券监督管理委员会核发的《会计师事务所证券、期货相关业务许可证》（证书序号：000405）；天津市财政局核发的《会计师事务所执业证书》（证书序号：12010011）。

4、评估机构

公司聘请北京中同华资产评估有限公司担任本次交易的评估机构，北京中同华资产评估有限公司作为本次重组的评估机构持有北京市工商行政管理局西城分局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110102101880414Q）、中华人民共和国财政部和中国证券监督管理委员会核发的《证券期货相关业务评估资格证书》（证号：0100020009），且已经北京市财政局出具的 2018-0005 号《备案公

告》备案。

（三）本次交易符合《重组管理办法》第十三条、第十八条的规定

《非上市公众公司重大资产重组管理办法》第十三条规定：“公众公司进行重大资产重组，应当由董事会依法作出决议，并提交股东大会审议。”，第十八条规定：“公众公司重大资产重组不涉及发行股份或者公众公司向特定对象发行股份购买资产后股东累计不超过 200 人的，经股东大会决议后，应当在 2 个工作日内将重大资产重组报告书、独立财务顾问报告、法律意见书以及重组涉及的审计报告、资产评估报告（或资产估值报告）等信息披露文件报送全国股份转让系统。全国股份转让系统应当对上述信息披露文件的完备性进行审查。”

1、本次交易已经履行的决策过程

（1）桂林五洲已经履行的决策程序

2019 年 10 月 28 日，桂林五洲召开第七届董事会第二十八次会议，会议审议通过了：《关于以非现金资产购买资产暨关联交易之重大资产重组的议案》；《关于公司符合以非现金资产购买资产暨重大资产重组条件的议案》；《关于本次重大资产重组符合〈非上市公众公司重大资产重组管理办法〉第三条规定的议案》；《关于本次重大资产重组构成关联交易的议案》；《关于签署附生效条件的〈资产重组协议书〉的议案》；《关于本次重大资产重组审计报告、评估报告的议案》；《关于本次重大资产重组涉及标的资产定价合理性、公允性的议案》；《关于审议〈桂林五洲旅游股份有限公司以非现金资产购买资产暨关联交易之重大资产重组报告书〉的议案》；《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次重大资产重组相关事宜的议案》；《变更公司注册地址暨修订公司章程的议案》；《关于提请召开公司 2019 年第一次临时股东大会的议案》。

（2）商业公司已经履行的决策程序

2019 年 9 月 9 日，商业公司股东旅发展总经理办公会决议，同意桂林五洲以非现金方式收购商业公司全部股权的方案。

2、本次交易尚需履行的决策过程

（1）本次交易尚需经全国中小企业股份转让系统备案；

（2）本次交易尚需桂林五洲股东大会审议通过。

经核查，本次交易不涉及发行股份的情形，本独立财务顾问认为，本次交易

已履行《重组管理办法》第十三条规定的相关决策程序，符合《重组管理办法》第十八条的规定。

（四）本次交易符合《重组管理办法》第二十六条的规定

根据《重组管理办法》第二十六条规定：“本次重大资产重组涉及发行股份的，特定对象以资产认购而取得的公众公司股份，自股份发行结束之日起6个月内不得转让；属于下列情形之一的，12个月内不得转让：（一）特定对象为公众公司控股股东、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公众公司的实际控制权；（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。”

本次重大资产重组不涉及发行股份，因此不涉及《重组管理办法》第二十六条的规定。

三、本次交易涉及的资产定价及支付手段定价合理

（一）资产定价合理性分析

根据中审华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的以2018年10月31日为审计基准日的编号为CAC证专字[2018]0396号标准无保留意见审计报告，商业公司净资产账面价值为5,870.84万元。根据北京中同华资产评估有限公司出具的以2018年10月31日为评估基准日的编号为中同华评报字（2019）第060195号《桂林旅游发展总公司持有的桂林市商业有限公司100%股权置换桂林五洲旅游股份有限公司持有的桂林旅游股份有限公司10.81%股权涉及的桂林市商业有限公司股东全部权益评估项目资产评估报告》，商业公司股东全部权益价值为27,894.28万元，评估增值22,023.44万元，增值率375.13%。

依据上述结果，确定商业公司100%股权的交易价格为人民币27,894.28万元。

（二）支付对价的合理性分析

公司是以其持有的桂林旅游股票购买标的资产，本次交易支付的对价为279,020,550.00元。支付对价的作价依据：系根据《深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引》（2016年11月修订）的“第三章办理要求”中的第八条“上市公司股份协议转让应当以协议签署日的前一交易日转让股份二级市

场收盘价为定价基准，转让价格范围下限比照大宗交易的规定执行，法律、行政法规、部门规章、规范性文件及本所业务规则等另有规定的除外。”；以及根据《深圳证券交易所交易规则》深证会（2016年）138号的第六节中的“3.6.4有价格涨跌幅限制证券的协议大宗交易的成交价格，在该证券当日涨跌幅限制价格范围内确定。无价格涨跌幅限制证券的协议大宗交易的成交价格，在前收盘价的上下30%之间确定。”之规定，以2019年04月22日桂林旅游股份有限公司股票的二级市场收盘价7.03元/股作为定价基准，经双方友好协商，按照7.17元/股确定，较二级市场收盘价上浮1.99%，上浮幅度在10%以内，符合上述规定。

根据上述作价依据，桂林五洲和旅发展确定桂林旅游10.81%股权价格为279,020,550.00元，桂林市商业有限公司100%股权价格为27,894.28万元，交易差价为77,750.00元，桂林五洲同意免除旅发展以任何形式补偿该交易差价。

注：根据旅发展向桂林市国资委提交关于本次重组的请示文件，桂林旅游股票的定价为7.168元/股，鉴于桂林旅游股票为深交所上市公司股票，在实际中该价格无法在交易系统中操作，因此该价格四舍五入后，《资产重组协议书》中约定桂林旅游股票价格为7.17元/股。

综合分析上述交易价格确定的依据，本次重大资产重组涉及购买的标的资产价格系参考具有证券期货业务资格的资产评估机构出具的以2018年10月31日为基准日的净资产评估结果，综合考虑了公司所属的行业、商业模式以及未来成长性等多种因素，并与交易对方协商后最终确定。本次重大资产重组涉及支付的对价是参照深圳证券交易所相关规定确定的，符合相关规定的要求。

四、本次交易完成后公众公司财务状况、盈利能力

此次交易完成后，商业公司将成为公司的全资子公司，微笑堂将成为公司的合营企业，微笑堂所从事的行业为商业零售业，微笑堂所从事的零售范围主要包括日用百货、购物中心、超市等，公司所从事的零售业务范围主要包括石油成品油、汽车及配件的销售，不属于相同的业务领域，从商业模式上看不会与公司发生业务往来，但为公司未来增加新的销售领域提供了机遇，可更有效的保障公司的利益，将能够大幅度提高公司资产的盈利能力。

标的公司最近三年的盈利情况：2016年度、2017年度、2018年度及2019

年1-6月的净利润分别为28,828,932.99元、28,991,992.31元、98,620,392.83元和18,670,764.62元，其中微笑堂的分红对标的公司利润贡献较大且较稳定，微笑堂章程中关于股利分配的政策是：弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，于次年三月二十日前按照股东的出资比例进行分配。微笑堂最近三年的股利分配情况：2016年度产生未分配利润58,909,067.66元，投资双方按各50%比例进行分配，即商业公司取得分红款29,454,533.83元；2017年度产生未分配利润59,021,228.80元，投资双方按各50%比例进行分配，即商业公司取得分红款29,510,614.40元；2018年度微笑堂的净利润为61,637,372.41元，关于微笑堂2018年度的利润分配事项未开董事会进行表决，但是微笑堂于2019年2月向股东进行了预分红，合计预分红金额49,309,499.52元，投资双方按各50%比例进行分配，即商业公司已取得预分红款24,654,749.76元。因此，本次交易完成后，将能够大幅提高公司的盈利能力，微笑堂若采用以前年度的股利分配政策，将提高公司获取现金的能力。

公司实施本次交易，是为了更加有效利用公司资金、资源以及影响力，为了提高资产的贡献率，从而达到资产、资金、资源以及人员的最大化配置，进而有利于提高公司资产质量和增强持续经营能力。本次交易完成后，为公司未来增加新的销售领域提供了机遇，微笑堂成为公司的合营企业，可更有效的保障公司的利益，将能够大幅度提高公司资产的盈利能力，提高公司获取现金的能力。

综上，本独立财务顾问认为本次交易完成后，公众公司财务状况、盈利能力将得到较大提升，不存在损害股东合法利益的情形。

五、本次交易合同的主要内容

（一）合同主体、签订时间

2019年4月23日，公司与旅发展签署了《资产重组协议书》，对本次交易的交易价格、定价依据、交易对价、支付方式、交割安排等事项做出了约定。

（二）交易价格、定价依据以及支付方式

桂林五洲以其持有的桂林旅游10.81%股购买旅发展持有的商业公司100%股权，商业公司100%股权作价27,894.28万元，桂林五洲持有的桂林旅游10.81%股权作价279,020,550.00元，交易差价为77,750.00元，根据《资产重组协议书》

的约定，桂林五洲同意免除旅发展以任何形式补偿该交易差价。

标的资产的作价依据：系根据北京中同华资产评估有限公司出具的以2018年10月31日为评估基准日编号为中同华评报字（2019）第060195号《桂林旅游发展总公司持有的桂林市商业有限公司100%股权置换桂林五洲旅游股份有限公司持有的桂林旅游股份有限公司10.81%股权涉及的桂林市商业有限公司股东全部权益评估项目资产评估报告书》的评估报告，评估结论为：本次评估以资产基础法确定的评估价值27,894.28万元作为的标的公司股东全部权益评估价值。

支付对价的作价依据：系根据《深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引》（2016年11月修订）的“第三章办理要求”中的第八条“上市公司股份协议转让应当以协议签署日的前一交易日转让股份二级市场收盘价为定价基准，转让价格范围下限比照大宗交易的规定执行，法律、行政法规、部门规章、规范性文件及本所业务规则等另有规定的除外。”；以及根据《深圳证券交易所交易规则》深证会（2016年）138号的第六节中的“3.6.4 有价格涨跌幅限制证券的协议大宗交易的成交价格，在该证券当日涨跌幅限制价格范围内确定。无价格涨跌幅限制证券的协议大宗交易的成交价格，在前收盘价的上下30%之间确定。”之规定，以2019年04月22日桂林旅游股份有限公司股票的二级市场收盘价7.03元/股作为定价基准，经双方友好协商，按照7.17元/股确定，较二级市场收盘价上浮1.99%，上浮幅度在10%以内，符合上述规定。

支付方式：协议生效后60天内，旅发展和桂林五洲共同到深圳证券交易所、中国证券登记结算公司办理相关手续，将桂林旅游股份有限公司38,915,000股股份过户至旅发展名下，旅发展和桂林五洲到桂林市市场监督管理局办理相关手续，将桂林市商业有限公司100%股权过户到桂林五洲名下。

（三）标的资产交付或过户的时间安排

《资产重组协议书》生效日起，旅发展和桂林五洲按照本协议约定的方式办理有关资产重组事宜：

（1）协议生效后60天内，旅发展和桂林五洲共同到深圳证券交易所、中国证券登记结算公司办理相关手续，将桂林旅游股份有限公司38,915,000股股份过户至旅发展名下；

（2）协议生效后60天内，旅发展和桂林五洲到桂林市市场监督管理局办理相关手续，将桂林市商业有限公司100%股权过户到桂林五洲名下。

旅发展保证其依法拥有转让标的股权，并对其拥有完全、有效的处分权，除已披露的事项外没有向任何第三者设置担保、抵押或任何第三者权益，并免遭第三者追索，并且依中国法律可以合法地过户给桂林五洲。

桂林五洲保证其依法拥有桂林旅游 38,915,000 股股份，并对其拥有完全、有效的处分权，保证其除已披露的事项外没有向任何第三者设置担保、抵押或任何第三者权益，并免遭第三者追索，并且依中国法律可以合法地过户给旅发展。

（四）合同的生效条件和生效时间

《资产重组协议书》在以下条件全部成就且其中最晚成就之日起生效：

- （1）旅发展和桂林五洲双方法定代表人或授权代表签字、加盖公章；
- （2）经桂林五洲董事会、股东大会通过；
- （3）经桂林市国资委审核后并报市人民政府批准。

（五）过渡期的安排

1、过渡期标的公司的经营安排

自《资产重组协议书》签订之日起至交割日，除非另有规定或桂林五洲以书面同意，旅发展将促使商业公司及其组成部分：

（1）以正常方式经营运作。旅发展将尽其最大努力保持商业公司现有的结构、高级管理人员不变，继续维持与客户的关系，以保证股权交割后商业公司的商誉和经营不受到重大不利影响；

（2）不会进行任何异常交易或引致异常债务。除正常经营活动以外，不得偿还借款，不得提前或延迟支付应付帐款；

（3）除正常损耗外，保持商业公司中的有形资产处于良好的工作运行状态

（4）不得将商业公司资产转让、抵押、质押或为他人提供担保；

（5）商业公司在正常经营活动中，按时支付到期应付帐款及其它债务；

（6）及时履行签订的合同、协议或其它与商业公司及其业务有关的文件；

（7）商业公司以惯常方式保存财务帐册和记录；

（8）商业公司遵守适用其财产、资产或业务的法律、法规；

（9）商业公司不得在诉讼中自行和解或放弃、变更其请求或其他权利，除非获得桂林五洲同意；

（10）除因本次股权转让或旅发展同意外，不得对商业公司组成部分的组织文件进行修改和补充；

(11) 尽其最大努力保证商业公司继续合法经营，获取其经营所需要的所有政府批文和其它准许及同意；

(12) 商业公司除正常经营之外，不得与第三方合并，不得收购第三方资产或业务；

(13) 不得以作为或不作为的方式违反《资产重组协议书》项下的陈述和保证条款；

(14) 及时将有关对商业公司股权及商业公司造成或可能造成重大不利变化或导致不利于交割的任何事件、事实、条件、变化或其他情况书面通知桂林五洲；

(15) 以惯常方式处理商业公司税务事宜。

2、过渡期支付对价资产的安排

从《资产重组协议书》签订日起，除协议另有规定或经旅发展书面同意，桂林五洲没有下列行为：

- (1) 以桂林旅游 38,915,000 股股份设定抵押、出质及其他担保权；
- (2) 签订或续签任何与桂林旅游 38,915,000 股股份相关的合同或协议；
- (3) 任何可能导致上述情形发生的作为或不作为。

3、过渡期的责任安排

商业公司100%股权从评估基准日至交割日期间，所发生的任何损益，由桂林五洲享有和承担；桂林旅游股份有限公司38,915,000股股份自协议签署日至交割日期间所发生的任何损益，由旅发展享有和承担。

(六) 本次交易后的安排

(1) 交割完成后，应桂林五洲合理要求，旅发展将采取一切相关行动证明或保护桂林五洲所拥有对商业公司 100%股权的相关权益。

(2) 桂林五洲保证，截止到交割日，桂林五洲在《资产重组协议书》中的以及按该协议规定提交给旅发展的所有文件中的各项陈述、声明和保证是真实、正确、准确和完整的。且即使在交割后，该协议项下的保证仍继续全面有效。

(3) 根据《资产重组协议书》约定，未对标的公司相关人员做相应安排，不涉及人员调整。

(七) 合同附带的任何形式的保留条款、补充协议和前置条件

无。

六、本次交易构成关联交易

本次交易为桂林五洲拟以其持有的桂林旅游 10.81% 股权购买旅发展持有的商业公司 100% 股权，由于公司的控股股东为旅发展，本次交易的对方也为旅发展。公司实施本次交易，是为了更加有效利用公司资金、资源以及影响力，为了提高资产的贡献率，从而达到资产、资金、资源以及人员的最大化配置，进而有利于提高公司资产质量和增强持续经营能力。本次交易完成后，为公司未来增加新的销售领域提供了机遇，微笑堂成为公司的合营企业，可更有效的保障公司的利益，将能够大幅度提高公司资产的盈利能力，提高公司获取现金的能力。本次交易标的资产的价格是以经评估机构评估的结论为依据确定的，支付对价是依据《深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引》和《深圳证券交易所交易规则》协商确定的，产生交易差价 77,750.00 元是支付对价与标的资产价格的差额，产生该差额的主要原因是旅发展向桂林市国资委提交关于本次重组的请示文件中，桂林旅游股票的定价为 7.168 元/股，鉴于桂林旅游股票为深交所上市公司股票，在实际中该价格无法在交易系统中操作，因此该价格四舍五入后，双方在《资产重组协议书》中约定桂林旅游股票价格为 7.17 元/股。同时，《资产重组协议书》约定桂林五洲同意免除旅发展以任何形式补偿该交易差价，该约定给公司造成 77,750.00 元的损失。

因此，本次交易构成关联交易，关联交易的发生存在合理性和必要性，本次交易产生的差价有损公司及股东的利益。公司认为，本次交易完成后公司将能够持续取得微笑堂的分红款，将增强桂林五洲的盈利能力，提高桂林五洲取得现金的能力，该差价金额较小，为了促使本次交易完成，愿意承担该损失。独立财务顾问认为，本次交易产生的差价有损公司及股东的利益，由于金额较小对公司经营状况不会造成较大影响。

七、本次交易对公司治理结构、关联交易和同业竞争等的影响

本次交易前，公司已严格按照《公司法》、《证券法》等法律、法规及规章制度的规定建立了规范的法人治理机构和独立运营的公司管理体制，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《信息披露管理制度》及相关的内部控制制度。本次交易前后，公司股东大会、董事会、监事会及高级

管理人员不会发生改变。本次交易不涉及发行股份，本次交易前后公司控股股东、实际控制人未发生变更。因此，本次交易不会对公司自身的治理情况产生重大不利影响。

本次交易是公司以其持有的桂林旅游 10.81%的股权购买旅发展持有的商业公司 100%的股权，商业公司的主要资产为持有的微笑堂 50%股权，微笑堂为商业公司的合营企业。因此，本次交易构成关联交易，本次交易完成后，商业公司成为公司的全资子公司，微笑堂也成为公司的重要关联方，微笑堂主要收入来源为商业零售，微笑堂所从事的零售范围主要包括日用百货、购物中心、超市等，公司所从事的零售业务范围主要包括石油成品油、汽车及配件的销售，不属于相同的业务领域，从商业模式上看不会与公司发生业务往来。

本次交易完成前后，公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员均未发生变化，不会产生新的同业竞争情况。

第三节独立财务顾问对本次交易出具的结论性意见

独立财务顾问参照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和相关规定,并通过尽职调查和对重组报告书等信息披露文件进行审慎核查后认为

(一)本次交易符合《公司法》、《证券法》及《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定。

(二)本次交易标的资产价格以独立的具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告为依据,经交易各方协商确定,资产定价合理,支付对价是依据《深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引》和《深圳证券交易所交易规则》协商确定的,产生交易差价 77,750.00 元是支付对价与标的资产价格的差额,《资产重组协议书》约定桂林五洲同意免除旅发展以任何形式补偿该交易差价,该约定给公司造成 77,750.00 元的损失。独立财务顾问认为,本次交易产生的差价有损公司及股东的利益,由于金额较小对公司经营状况不会造成较大影响。

(三)本次交易的标的资产权属清晰、不存在重大质押、抵押等情形,过户或者转移不存在法律障碍,本次交易不涉及债权债务的转移。

(四)标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-6 月的净利润分别为 28,828,932.99 元、28,991,992.31 元、98,620,392.83 元和 18,670,764.62 元,其中 2016 年度、2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-6 月标的公司按权益法核算确认的投资收益分别为 29,454,533.83 元、29,510,614.40 元、30,818,686.21 元和 19,110,600.27 元,占各年度净利润的比例分别为 102.17%、101.79%、31.25%和 102.36%,微笑堂的利润对标的公司利润贡献较大,对标的公司利润影响非常大。2016 年度和 2017 年度标的公司从微笑堂取得的分红分别为 29,454,533.83 元和 29,510,614.40 元,目前微笑堂 2018 年度的利润分配事项未开董事会进行表决,微笑堂于 2019 年 2 月向股东进行了预分红,商业公司已取得预分红款 24,654,749.76 元,近年标的公司取得微笑堂的分红款非常多,大幅度提高了标的公司的现金流状况。本次交易完成后有利于提高公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力,不存在可能导致公众公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

(五)本次交易所涉及的各项合同及程序合理合法,在交易各方履行本次交

易相关协议的情况下，不存在公司不能及时获得相应对价的情形，相关违约责任切实有效。

（六）本次交易为桂林五洲拟以其持有的桂林旅游 10.81% 股权购买旅发展持有的商业公司 100% 股权，由于本次交易的对手方为桂林五洲的控股股东。公司实施本次交易，是为了更加有效利用公司资金、资源以及影响力，为了提高资产的贡献率，从而达到资产、资金、资源以及人员的最大化配置，进而有利于提高公司资产质量和增强持续经营能力。本次交易完成后，为公司未来增加新的销售领域提供了机遇，微笑堂成为公司的合营企业，可更有效的保障公司的利益，将能够大幅度提高公司资产的盈利能力，提高公司获取现金的能力。本次交易标的资产的价格是以经评估机构评估的结论为依据确定的，支付对价是依据《深圳证券交易所上市公司股份协议转让业务办理指引》和《深圳证券交易所交易规则》协商确定的，产生交易差价 77,750.00 元是支付对价与标的资产价格的差额，产生该差额的主要原因是旅发展向桂林市国资委提交关于本次重组的请示文件中，桂林旅游股票的定价为 7.168 元/股，鉴于桂林旅游股票为深交所上市公司股票，在实际中该价格无法在交易系统中操作，因此该价格四舍五入后，双方在《资产重组协议书》中约定桂林旅游股票价格为 7.17 元/股。同时，《资产重组协议书》约定桂林五洲同意免除旅发展以任何形式补偿该交易差价，该约定给公司造成 77,750.00 元的损失。

因此，本次交易构成关联交易，关联交易的发生存在合理性和必要性，本次交易产生的差价有损公司及股东的利益。公司认为，本次交易完成后公司将能够持续取得微笑堂的分红款，将增强桂林五洲的盈利能力，提高桂林五洲取得现金的能力，该差价金额较小，为了促使本次交易完成，愿意承担该损失。独立财务顾问认为，本次交易产生的差价有损公司及股东的利益，由于金额较小对公司经营状况不会造成较大影响。

（七）本次交易完成后公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方将继续保持独立。

（八）本次重大资产重组后有利于公众公司保持健全有效的法人治理结构。

（九）本次交易不涉及发行股份，不会对公司股权结构造成影响，控股股东和实际控制人也不会发生变更；本次交易完成前后，公司的董事、监事、高级管理人员均未发生变化，不会产生新的同业竞争情况。

(十) 本次交易桂林五洲聘请申万宏源、广西中纬、中审华会计师、中同华为本次重组交易提供了独立财务顾问、法律、审计和资产评估服务，上述各证券服务机构符合《重组管理办法》第六条的规定。

(十一) 本次交易不涉及发行股份，不适用《重组管理办法》第十九条关于向中国证监会申请核准的情形。

(十二) 本次重组交易，挂牌公司桂林五洲及其控股股东、实际控制人、控股子公司、公司的董事、监事和高级管理人员，标的公司及主要管理人员和交易对方及主要管理人员均不属于失信联合惩戒对象，也不存在因违法行为而被列入环境保护、食品药品、产品质量监管部门公布的其他形式“黑名单”或联合惩戒对象的情形。

(十三) 申万宏源在执行本次桂林五洲重大资产重组项目过程中，不存在各类直接或间接有偿聘请第三方行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》【中国证券监督管理委员会公告〔2018〕22号】第五条的规定。桂林五洲在本次重大资产重组执行过程中，除依法聘请证券公司、律师事务所、会计师事务所、评估事务所等依法需聘请的证券服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》【中国证券监督管理委员会公告〔2018〕22号】第六条的规定。

(本页无正文，为《申万宏源证券有限公司关于桂林五洲旅游股份有限公司以非现金资产购买资产暨关联交易重大资产重组之独立财务顾问报告》之签署页)

法定代表人或授权代表 (签字):



场外市场总部负责人 (签字):



内核负责人 (签字):



独立财务顾问主办人 (签字):



申万宏源证券有限公司 法定代表人授权委托书

本人作为公司法定代表人,兹授权 薛军 (职务:申万宏源证券有限公司总经理助理)在分管工作范围内,代表法定代表人在下列法律文件中签名或盖本人名章(法律法规及监管规定要求必须由法定代表人本人签名或盖法人章的除外):

一、与公司全国中小企业股份转让系统推荐挂牌业务相关的合同及其他法律文件,包括但不限于项目协议、推荐挂牌申报文件、挂牌公司股票发行文件、重大资产重组项目文件、投标文件、申请补贴文件等。

二、与企业债、金融债、非金融企业债券融资工具等固定收益证券发行与承销业务,以及公司债受托管理业务相关的合同及其他法律文件,包括但不限于项目协议、与项目有关的各类报送审批机关或监管机构的申报文件、投标文件等。

三、所分管部门日常经营管理及业务开展所需签订的其他合同及法律文件。

四、其他事项

1、上述事项需依照公司规定履行完审批决策流程,再由被授权人代表法定代表人在相关文件上签名。

2、本授权委托书自授权人与被授权人签字之日起生效,原则上有效期为一年。有效期截止后未及时签署新的授权委托书,则本授权委托书自动延续。

3、授权期间内,若公司对被授权人分管工作有所调整的,授权

申万宏源
骑

书内容按照调整后被授权人的分管工作同步调整。

4、本授权事项原则上不得转授权。为业务开展需要，被授权人确需转授权给所分管部门指定人员的，经报公司法定代表人批准后，可转授权一次。

5、本授权书未尽事项，依据公司《法定代表人名章用印审批管理规程》执行。

授权人：

被授权人：

限公司
章(1)

申万宏源证券有限公司
2019年9月30日

对新三板推荐业务分管领导日常决策审批授权书

根据公司规章制度、授权文件等，结合公司经营层高级管理人员的分工情况，授权薛军同志在本人职权范围内，分管全国中小企业股份转让系统推荐业务（以下简称“新三板推荐业务”），具体职权如下：

一、【业务决策与审批】负责公司新三板推荐业务的日常决策与审批，但公司制度及授权文件中明确该事项为公司总经理或经营层委员会职权的除外，包括但不限于：

1、对公司新三板推荐业务发展规划行使建议权，并根据公司年度预算方案和工作计划，对新三板推荐业务部门年度工作计划行使审批权，并对新三板推荐业务进行部署、推进、检查、考核。

2、对以公司名义对外报送与新三板推荐业务开展相关的文件行使审批权，包括项目申报材料、反馈意见材料等，其中报送文件需出具内核意见或由内核负责人签字的，履行内核会签程序后，由新三板推荐业务分管领导行使审批权，报送文件需合规总监出具意见的，与合规总监共同行使审批权；报送司法机关等有权机构的文件，按公司党委、纪委相关要求及公司相关规定办理。

3、根据公司《关联交易管理制度》相关规定，对新三板推荐业务部门发生的关联交易行使审批权。

二、【组织机构设置】对新三板推荐业务部门内部机构设置，行使建议权。

三、【印章使用】除公司制度及授权文件另有规定外，对使用相关印章行使审批权，包括但不限于：对涉及所分管新三板推荐业务相关的，在其审批权限范围内的事项，对使用公司公章行使审批权。

四、【风险管理、制度体系】负责公司新三板推荐业务的合规与风险管理工作，负责组织新三板推荐业务相关规章制度的起草、修订、汇编及实施检查等工作。

申万宏源
骑

五、【财务资金】根据公司财务管理、资金管理、费用支出管理、日常采购等相关制度与要求，对所分管部门的资金使用行使审批权。

六、【人力资源管理】根据公司人力资源管理相关制度与要求，对所分管部门的人事安排、考核、奖金分配等行使相应职权。

七、对已经总经理审批同意的事项出具相关确认性、说明性的文件行使审批权。

本授权书未予明确的事项，根据公司规章制度、授权文件及其他规范性文件办理。

被授权人可将本授权书规定的相关职权，转授予所分管部门指定人员；转授权文件，经法律合规部门发表意见后，报公司总经理批准。

本授权书将自授权人、被授权人签字后生效，授权期限原则为一年，本授权书到期后未能及时签署新授权书的，本授权书继续有效。如授权人或被授权人在公司不再担任相关职务的，或被授权人分工发生变化的，则本授权书自动失效。

(以下无正文)

有限公司
章(1)

授权人:  (签字)

被授权人: 薛军 (签字)

签署日期 2019 年 9 月 30 日