证券代码：600576　　证券简称：祥源文旅　　公告编号：临 2023-029

浙江祥源文旅股份有限公司关于雅安东方碧峰峡旅游有限公司 80%股权收购事项监管工作函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

2023 年 7 月 21 日，浙江祥源文旅股份有限公司(以下简称“公司”)披露《浙江祥源文旅股份有限公司关于收购雅安东方碧峰峡旅游有限公司(以下简称“标的公司”或“碧峰峡”)80%股权的公告》(临 2023-027 号)，同日，公司收到上海证券交易所《关于浙江祥源文旅股份有限公司股权收购事项的监管工作函》。根据《上海证券交易所股票上市规则》等相关规定，现就监管工作函涉及的相关问题回复如下：

1. 公告显示，本次交易采收益法评估，标的公司碧峰峡整体估值 6.2 亿元，评估增值率为 684.76%。碧峰峡 2022 年度实现营业收入 5696.7 万元、净利润 511.5 万元；2023 年第一季度实现营业收入 2664.1 万元、净利润 1262.0 万元。

请公司：(1)补充披露碧峰峡近三年的主要财务数据，说明碧峰峡 2022 年度利润规模较小、2023 年第一季度业绩大幅增长的原因，业绩增长是否具有可持续性；

标的公司位于四川省雅安市碧峰峡景区内，本次标的公司在碧峰峡景区开展的经营业务分为景区交通服务(包含动物园及峡谷景区观光车、动物园投食车、峡谷景区电梯运输服务)、野生动物园门票、碧峰峡熊猫基地运营支撑综合服务(不含碧峰峡熊猫基地经营权及资产)、景区酒店住宿餐饮服务、地面停车服务、商铺和场地租赁及其他二销业务等旅游综合配套服务业务。最近四年因景区经营服务内容没有大的变动期间客单价变化不大，标的公司成本费用构成中的人员薪酬、资产折旧摊销、动物饲养及必要的景区维护等成本相对固定，而营销费用、税金等变动成本占比较小，各年度利润的波动主要受收入的波动也即游客人次的波动影响。最近四年一期的经营业绩变化主要受到旅游淡旺季分布和疫情等因素影响，期间具体的业绩表现如下：

(一)碧峰峡近四年的主要财务数据

单位：万人/万元

项目	年度	年度合计	第 1 季度	第 2 季度	第 3 季度	第 4 季度
游客人次	2019 年	77.47	14.70	23.47	23.00	16.30
	2020 年	49.78	2.73	13.74	17.50	15.81
	2021 年	84.15	17.65	30.20	23.47	12.83
	2022 年	44.45	7.35	9.86	22.86	4.37
	2023 年 1-3 月	19.19	19.19	—	—	—
营业收入	2019 年	8,453.19	1,636.90	2,300.83	2,481.77	2,033.69
	2020 年	5,650.95	341.30	1,536.89	1,893.70	1,879.06
	2021 年	9,216.33	1,843.70	3,086.49	2,651.93	1,634.20
	2022 年	5,696.66	984.75	1,274.40	2,762.06	675.45
	2023 年 1-3 月	2,664.11	2,664.11	—	—	—
净利润	2019 年	2,417.69	343.99	904.40	928.12	241.18
	2020 年	723.80	-654.68	388.21	568.47	421.80
	2021 年	3,644.47	649.58	1,553.87	1,148.14	292.88
	2022 年	511.54	-30.97	147.96	1,432.44	-1,037.89
	2023 年 1-3 月	1,262.00	1,262.00	—	—	—

注：2022 年度、2023 年 1-3 月数据经上会会计师事务所(特殊普通合伙)审计，其他数据为公司基于同一口径统计得出。

疫情期间旅游行业受到影响显著。2021 年由于疫情部分缓解，标的公司游客人次及经营情况明显恢复。2019 年 3 月 20 日至 12 月 31 日，由于进入碧峰峡景区的省道 105 线提升改造工程(雅安至上里段)进入高峰期，雅安市雨城区人民政府对该路段实施交通管制，导致标的公司 2019 年度游客人次及经营情况受到一定程度影响。

(二)碧峰峡 2022 年度利润规模较小、2023 年第一季度业绩大幅增长的原因

2020 年度、2021 年度、2022 年度受疫情影响导致客流量、收入、净利润等指标均受到冲击而未能客观反映整体经营业绩。但受益于稀缺的景区资源禀赋和全龄段的客群定位，疫情影响的这三年标的公司依然实现持续盈利。其中 2022 年，因疫情形势紧张，防疫政策趋严的影响，消费者出行受限，出行意愿降低，故游客人数较 2021 年有大幅度的降低。

根据中华人民共和国文化和旅游部官网公开信息显示，2022 年，国内旅游总人次 25.30 亿，比上年同期减少 7.16 亿，同比下降 22.1%。其中，城镇居民国内旅游人次 19.28 亿，同比下降 17.7%；农村居民国内旅游人次 6.01 亿，同比下降 33.5%。分季度看，其中一季度国内旅游人次 8.30 亿，同比下降 19.0%；二季度国内旅游人次 6.25 亿，同比下降 26.2%；三季度国内旅游人次 6.39 亿，同比下降 21.9%；四季度国内旅游人次 4.36 亿，同比下降 21.7%。

国内旅游收入(旅游总消费)2.04 万亿元，比上年减少 0.87 万亿元，同比下降 30.0%。其中，城镇居民出游消费 1.69 万亿元，同比下降 28.6%；农村居民出游消费 0.36 万亿元，同比下降 35.8%。

标的公司 2022 年旅游人次及旅游收入下降比例分别为 47.18%、38.19%，主要受成都区域本土防控政策影响，区域内文体活动场所暂停营业，由此导致期间前往碧峰峡景区的旅游人次和旅游收入下降比例略高于全国同期水平。

2023 年以来，根据文化和旅游部近期发布的 2023 年上半年国内旅游数据显示，上半年，国内旅游总人次、国内旅游收入(旅游总花费)同比增幅分别为 63.90%、95.90%。旅游消费加速释放、产业全面强劲恢复，有效带动关联产业发展，旅游业复苏实现战略性转折。标的公司一季度的客流量及收入快速恢复，符合旅游业的整体恢复趋势，标的公司盈利能力明显改善。

(三)标的整体具备较强的持续盈利能力，标的公司业绩增长具有可持续性

1. 标的公司 2023 年第一季度及上半年业绩实现情况良好

经统计标的公司最新 2023 年 1 季度及上半年经营实现情况良好，2023 年全年预测数及完成数据情况如下：

项目	人次(万人)	收入(万元)	净利润(万元)
2023 年 1-3 月 /1 季度	19.19	2,664.11	1,262.00
2023 年 1-6 月 / 上半年	46.70	5,621.86	2,639.14
2023 年度预测数	98.96	12,453.29	5,809.21
2023 年 1-3 月实现率	19.39%	21.39%	21.72%
2023 年 1-6 月实现率	47.19%	45.14%	45.43%

注：标的公司 2023 年 1-3 月财务数据已经上会会计师事务所(特殊普通合伙)审计，上半年数据为公司基于同一口径统计得出。

标的公司运营的景区经营情况受气候、节假日因素影响较大，呈现较为明显的季节性特征。一季度中的春节会带来短期客流增长，但整个季度来看一季度一般为传统旅游淡季，受天气因素影响，客流量相对较少，收入、净利润水平相对较低；二季度开始景区逐步进入旅游旺季，客流量稳步增加，并在暑期三季度达到季度最高收入水平。暑期旅游旺季结束后，四季度开始客流量逐步回落，虽然 10 月份的十一黄金周假期带来一定客流量增长提升经营业绩，但四季度的 11 月份、12 月份受天气等因素影响客流量显著回落，收入及净利润水平同步下降。整体来看，下半年的客流量及收入显著高于上半年水平。

2023 年 1-3 月、2023 年 1-6 月(数据未经审计)，标的公司已累计实现游客人次 19.19 万人、46.7 万人，已累计实现收入 2664.11 万元、5621.86 万元，已累计实现净利润 1262.00 万元、2639.14 万元，分别完成预测全年游客人次、收入、净利润的 19.39%、21.39%、21.72%和 47.19%、45.14%、45.43%，标的公司本年度预测数据可实现性较高。

2. 宏观政策环境和扩文旅行业长期发展

21 世纪以来，文化旅游行业在国家战略层面受到高度重视，并已全面融入我国国家战略布局，成为我国经济发展的重要推动力。2019 年 1 月，文化和旅游部发布《关于实施旅游服务质量提升计划的指导意见》，指导行业通过提升旅游区点、旅行社的服务水平等方式，不断增强旅游市场秩序治理能力、提升旅游服务质量，推动旅游业高质量发展；2019 年 8 月，国务院办公厅发布《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》，目标顺应文化和旅游消费提质转型升级新趋势，深化文化和旅游领域供给侧结构性改革，从供需两端发力，不断激发文化和旅游消费潜力；2021 年 6 月，文化和旅游部发布《“十四五”文化和旅游发展规划》指出，目标到 2025 年，我国旅游业体系更加健全，旅游业对国民经济综合贡献度不断提高，大众旅游深入发展，旅游及相关产业增加值占 GDP 比重不断提高，国内旅游和入境旅游人次稳步增长。在各项宏观政策的大力支持下，我国旅游业将面临前所未有的发展机遇。

此外，我国宏观经济环境的快速发展推动着城乡居民人均收入水平不断上升，促使居民消费能力增加，进一步利好文旅行业长期发展潜力。据国家统计局，2022 年全国居民人均消费支出 24,538 元，2017-2022 年均复合增长率为 6.02%。居民整体消费能力的增长将持续刺激旅游行业快速发展。与此同时，宏观经济环境持续带动居民消费结构优化，2022 年全国居民人均教育文化娱乐消费支出 2,469 元，2017-2022 年均复合增长率为 3.43%，消费能力的整体提升和消费观念的转型升级为我国文旅行业的快速发展提供了增长动力及长期基础。

3. 标的公司资源禀赋极具稀缺性

2020 年 1 月 7 日，碧峰峡景区被文化和旅游部确定为国家 5A 级旅游景区，成为雅安市第一家 5A 级旅游景区，资源禀赋得以进一步释放。景区地处川西区域，面积约 20 平方公里，森林覆盖率达 95%以上，旅游资源优势突出，文化底蕴深厚，配套设施完善，素有“天府之肺”的美称。

碧峰峡景区于 1999 年 12 月 28 日正式开园，碧峰峡景区主要包括生态峡谷景区、野生动物世界和中国大熊猫保护研究中心碧峰峡基地，是一处集旅游观光、休闲度假、科普教育为一体的综合性休闲度假型的旅游景区。碧峰峡景区相继荣获“全国科普教育基地”、“全国旅游服务标准化示范试点单位”、“省级生态旅游示范区”、“四川省最佳森林康养目的地”等多项殊荣。

4. 运营赋能奠定持续盈利基础

本次交易后，依托上市公司优秀的文化内容创制能力和核心动漫 IP 储备，可进一步丰富标的公司旅游产品及服务的文化内涵，推动创新性文旅资源融合，并伴随公司文旅闭环生态协同效应的释放，实现其资源禀赋价值进一步发现；借力祥源文旅现有的产品体系和营销能力，在客户合作、旅游产品路线组合等方面形成较大协同优势；通过公司数字科技板块全资子公司杭州小岛网络科技有限公司的数字赋能和成熟的运营体系复制进一步提升数字化水平和运营服务效率。

综上，疫情期间旅游行业受到影响显著，2021 年由于疫情部分缓解，标的公司游客人次及经营情况明显恢复。2022 年受疫情阶段性影响显著，导致当年游客量大幅减少、收入大幅减少，进而导致净利润较小；鉴于 2023 年上半年标的公司业绩实现情况良好，宏观政策环境持续利好文旅行业长期发展，标的公司所具有的资源禀赋极具稀缺性以及交易后可预期的产品和运营赋能进而奠定了公司长期持续运营能力，标的公司业绩增长具备可持续性。

二、结合评估过程和主要参数，说明本次交易估值溢价率较高的原因，并结合同行业可比交易案例说明交易作价的合理性。请评估机构就问题(2)发表意见。

(一)评估过程及主要参数

本次评估对标的公司采用资产基础法及收益法进行评估，并选用收益法评估结果作为最终评估结论。收益法评估过程及相关参数如下：

1. 收益期限说明

标的公司为雅安东方碧峰峡旅游有限公司模拟分立后存续公司，评估基准日标的公司相关业务经营正常。根据四川雅安碧峰峡风景区管理委员会与四川雅安万贯碧峰峡有限公司(后更名为雅安东方碧峰峡旅游有限公司)签署的《开发建设碧峰峡景区的合同书》，四川雅安万贯碧峰峡有限公司在景区内的经营权明确期限，自 1998 年 1 月 8 日至 2048 年 1 月 8 日止。本次评估假设标的公司在可预见的未来保持持续性经营，至经营权到期不再考虑续期。

2. 营业收入与成本预测

碧峰峡景区位于四川雅安北部 12 公里，距成都 128 公里，从成都到碧峰峡仅 90 分钟车程，景区内森林覆盖率达 95%以上，负氧离子含量最高达 8 万个每立方厘米，有“天然氧吧”的美誉。景区于 1999 年 12 月 28 日正式开园，由生态峡谷景区、野生动物世界和碧峰峡熊猫基地构成。2020 年 1 月碧峰峡景区成功荣升为国家 5A 级旅游景区，成为雅安市第一家民营 5A 级旅游景区。

标的公司位于四川省雅安市碧峰峡景区内，本次标的公司在碧峰峡景区开展的经营业务分为景区交通服务(包含动物园及峡谷景区观光车、动物园投食车、峡谷景区电梯运输服务)、野生动物园门票、碧峰峡熊猫基地运营支撑综合服务(不含碧峰峡熊猫基地经营权及资产)、景区酒店住宿餐饮服务、地面停车服务、商铺和场地租赁及其他二销业务等旅游综合配套服务业务。

本次交易不涉及碧峰峡熊猫基地资产及经营权。标的公司主要为碧峰峡熊猫基地提供运营支撑综合服务，具体为向碧峰峡熊猫基地提供用水、用电、游客车辆停放管理、景区内道路养护、营销管理等旅游配套设施及服务，并收取管理服务费用，碧峰峡熊猫基地形成的收入及对应资产均归属于中国大熊猫保护研究中心碧峰峡基地所有。

(1)主营业务收入预测

标的公司的主营业务及业务介绍如下表：

表 1. 主营业务及业务介绍

业务名称	业务介绍
动物园业务	为动物园门票收入以及园区内二次销售收入(动物园投食、游玩设施、动物园副产品销售收入、文创产品销售收入)。
景区交通车业务	包含峡谷景区观光车、动物园观光车、动物园投食车三类交通车的收入。
碧峰峡熊猫基地运营支撑服务收入	标的公司为碧峰峡熊猫基地提供运营支撑综合服务，具体为向碧峰峡熊猫基地提供用水、用电、游客车辆停放管理、景区内道路养护、营销管理等旅游配套设施及服务，并收取管理服务费用，碧峰峡熊猫基地收入及对应资产均归属于中国大熊猫保护研究中心碧峰峡基地所有。
酒店住宿收入	为标的公司在景区内运营的酒店、民宿收入。
餐饮收入业务	为标的公司在景区运营的中心餐厅、茶楼、美食广场的收入。
停车场业务	为标的公司在景区内的停车场收入。
租金业务	主要为标的公司向周边村民出租商铺、摊位的收入。
其他收入业务	主要为标的公司的导游业务收入、会议费收入等，收入较小。

2022 年至 2023 年一季度，经审计的标的公司的主营业务收入为 5,623.03 万元、2,650.88 万元。碧峰峡景区游客人次为 44.45 万人次、19.19 万人次。2022 年受疫情形势紧张，防疫政策趋严的影响，消费者出行受限，出行意愿降低，故游客人数较 2021 年有大幅度的降低，随着 2022 年底防疫政策的放开，景区游客人次得到迅速恢复。历史期标的公司主营业务情况如下：

表 2. 历史期主营业务收入情况

项目名称	2022 年	2023 年 1-3 月
主营业务收入合计(万元)	5,623.03	2,650.88
碧峰峡景区游客总人数(万人)	44.45	19.19

注：以上数据经上会会计师事务所(特殊普通合伙)审计。

根据《2023 年中国旅游业复苏趋势报告》，2023 年一季度，我国国内旅游业收入达 1.3 万亿元，同比增长 69.5%，国内旅游收入已恢复至 2019 年同期的 97.7%；游客人次达 12.16 亿人次，同比增长 46.5%，已恢复至 2019 年同期的 81.8%。

在旅游市场复苏的大背景下，结合标的公司的景区资源优势，考虑 2020 年标的公司被评为国家级 5A 景区事项，标的公司知名度不断提高获客能力进一步提升，预计景区游客仍保持一定的增速，随着获客能力的逐步释放，本次评估预计 2023 年至 2027 年游客人次小幅增长。

对于预测期动物园业务收入、碧峰峡熊猫基地运营支撑综合服务业务收入，2021 年至基准日，票价未发生调整，本次评估在游客人数增加的基础上，结合标的公司实施的票价优惠政策，参考历史期人均消费价格进行预测，即：

动物园业务、碧峰峡熊猫基地运营支撑综合服务业务收入=预测人次 * 人均消费价格

以动物园业务为例：2022 年度、2023 年 1-3 月动物园人均消费价格分别为 132.87 元/人、127.51 元/人。基于历史年度情况，经审慎考虑，预计 2023 年 4-12 月前往动物园的游客人次为 45.62 万人次，人均消费价格为 125 元/人，确定 2023 年 4-12 月动物园业务收入为 5,702.02 万元。

对于景区交通车业务、酒店住宿业务(共 154 间房)、餐饮业务、停车场业务(共 2000 个)，在资源承载范围内，历史期游客转化率的基础上，参考历史期进行预测，即：

景区交通车业务、酒店住宿业务、餐饮业务、停车场业务收入=预测人次 * 人次转化率 * 单位价格

以景区交通车业务为例，2022 年度、2023 年 1-3 月景区交通车人均消费价格分别为 30.05 元/人、36.51 元/人。基于历史年度情况，经审慎考虑，预计 2023 年 4-12 月碧峰峡景区预测人次为 61.83 万人次，景区交通车人次转换率为 77.51%，人均消费价格为 31.40 元/人，确定 2023 年 4-12 月景区交通车业务收入为 1,941.49 万元。

对于商铺租金，在历史收入水平的基础上，结合标的公司的租金上涨计划进行预测，预计自 2024-2027 年每年租金提升 5%；对于其他业务收入，在历史收入水平的基础上，考虑分立后分立公司向标的公司支付的资产租赁费进行预测。

预测期收入水平如下表所示：

表 3. 预测期收入情况

单位：万元

项目名称	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
主营业务收入合计	9,749.49	12,410.47	12,802.28	13,206.98	13,625.14
游客总人数(万人)	79.77	101.93	104.98	108.13	111.38

(2)主营业务成本预测

历史期标的公司的主营业务成本为 3,107.22 万元、777.54 万元。标的公司的主营业务成本为职工薪酬、劳务费、折旧及摊销、饲料及医疗、餐厅原材料及燃料、水电费其他等。

预测期对主营成本中的各项费用预测思路如下：

职工薪酬，为标的公司的生产性员工，本次评估参考历史期工资水平及业务规模所需的人员数量及薪酬规划预测。

折旧及摊销为固定资产及无形资产的摊销，本次评估以评估基准日固定资产及无形资产的资产原值为基础，结合企业执行的固定资产折旧政策和摊销政策确定资产的折旧及摊销年限、残值率等进行估算。

饲料及医疗为动物园动物日常所需的饲养成本，属于固定成本，本次评估在历史期合理的基础上，考虑一定的增速进行预测。劳务费为公司外聘的劳务成本，用于日常经营的人员补充；餐厅原材料及燃料主要为餐厅所需的原料成本以及燃料成本；水电费为标的公司日常经营所需的水费电费支出；上述成本均为变动成本，预测期与收入增速保持一致。其他为与主营业务相关的杂项支出，预测期在保持目前合理水平的基础上考虑一定幅度的增长。预测期主营业务成本如下表所示：

表 4. 预测期成本情况

单位：万元

项目名称	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
主营成本	9,749.49	12,410.47	12,802.28	13,206.98	13,625.14
主营成本	2,981.17	3,854.41	3,863.12	3,943.26	4,022.88

(3)其他业务收入

标的公司其他业务主要为向商铺租户收取的水电费，历史期其他业务收入和对应成本如下表，预测期收入与历史期保持一致。

表 5. 历史期其他业务收入及成本

单位：万元

项目名称	2022 年	2023 年 1-3 月
收入	73.63	13.23
成本	16.16	5.93

备注：以上数据经上会会计师事务所(特殊普通合伙)审计。

3. 税金及附加预测

经审计后的报表披露，标的公司的税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。历史期税金及附加金额为 11.73 万元、3.94 万元。

城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加，均以缴纳的增值税额为计税(费)依据，税(费)率分别为 5%、3%、2%。未来预测中根据企业的收入、成本费用水平，考虑待抵扣进项税、资产更新及资本性支出对增值税的影响，对各项税金进行预测。

4. 期间费用预测

(1)销售费用预测

经审计后的报表披露，标的公司 2022 年及 2023 年 1-3 月的销售费用分别为 181.62 万元、41.60 万元，主要为职工薪酬、折旧摊销、宣传费、租赁费、销售服务费以及其他，销售费用占营业收入的比例分别为 3.19%、1.56%。

预测期对各项销售费用预测思路如下：

职工薪酬为标的公司销售人员薪资以及五险一金等。本次评估参考历史期工资水平及业务规模所需的人员数量及薪酬规划预测。

折旧为与销售相关的固定资产的折旧，本次评估以评估基准日固定资产的资产原值为基础，结合企业执行的固定资产折旧政策和确定资产的折旧及摊销年限、残值率等进行估算。

宣传费为标的公司的广告投放、市场营销推广费用；服务费为 OTA 平台销售服务费用；对于宣传费和服务费，结合标的公司管理层的营销规划，预测期将在已有的基础上，进一步扩大营销力度，与收入增速基本保持一致；

租赁费为标的公司成都办事处的租赁成本；其他为与销售相关的杂项支出。对于租赁费、其他杂项支出在保持目前合理水平的基础上考虑一定幅度的增长。

(2)管理费用预测

经审计后的报表披露，标的公司 2022 年及 2023 年 1-3 月的管理费用分别为 1,103.47 万元、290.90 万元，主要为职工薪酬、折旧摊销、办公费、修理费、水电费、其他等，管理费用占营业收入的比例分别为 19.36%、10.89%。

预测期对各项管理费用预测思路如下：

职工薪酬为标的公司管理人员薪资以及五险一金等，本次评估参考历史期工资水平并根据标的公司管理层预计的薪酬规划预测。

折旧及摊销以评估基准日固定资产及无形资产的资产原值为基础，结合企业执行的固定资产折旧政策和摊销年限、残值率等进行估算。

办公费用为标的公司日常办公成本；修理费为日常办公所需的修理支出、水电费日常办公所需的水费电费支出；其他为各种零碎杂项支出。对于上述管理费用，本次评估在历史合理的基础上，考虑一定幅度的增长确定预测期评估值。

(3)财务费用预测

经审计后的报表披露，标的公司 2022 年及 2023 年 1-3 月的财务费用分别为 129.28 万元、58.28 万元，主要为利息支出。

本次评估结合基准日标的公司基准日利率水平，在考虑其未来借还款计划后，预测未来财务费用。考虑到利息收入具有较强的不确定性，难以确定对标的公司最终带来的损益影响，本次评估未予考虑。

5. 所得税预测

经核查，标的公司符合西部大开发优惠所得税率政策，按 15%的优惠税率缴纳企业所得税，本次评估以标的公司未来各年度利润总额的预测数据为基础，估算标的公司未来各年度所得税发生额。

6. 追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资(购置固定资产或其他非流动资产)，以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资产更新+资本性支出+营运资金增加额-留抵增值税冲回

7. 净现金流量的预测

通过对标的公司财务报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、未来市场的发展等综合情况确定预测期净现金流量。净现金流量表如下：

表 6. 净现金流量表

项目	2023 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
收入	9,789.18	12,453.29	12,463.39	12,855.20	13,259.90	13,678.06
成本	2,994.70	3,778.17	3,873.86	3,882.57	3,962.72	4,042.33
税金及附加	13.32	17.26	62.81	64.87	67.00	69.18
销售费用	303.58	345.18	356.55	366.90	377.58	388.60
管理研发费用	984.31	1,274.49	1,295.29	1,313.25	1,339.31	1,363.65
财务费用	185.92	244.20	211.20	92.40	–	–
其他收益	11.53	12.42	—	—	–	–
营业利润	5,318.88	6,806.41	6,663.68	7,135.21	7,513.30	7,814.29
加：营业外收入	–	1.88	–	–	–	–
利润总额	5,318.88	6,796.80	6,663.68	7,135.21	7,513.30	7,814.29
减：所得税	797.83	987.59	999.55	1,070.28	1,126.99	1,172.14
净利润	4,521.05	5,809.21	5,664.13	6,064.93	6,386.30	6,642.15
折旧摊销等	977.66	1,305.96	1,292.74	1,266.12	1,266.12	1,257.07
扣税后利息	158.03	207.57	179.52	78.54	–	–
追加资本	444.34	444.34	–	147.48	147.48	1,261.54
净现金流量	5,212.40	6,878.40	7,136.39	7,262.10	7,504.93	6,637.68

8. 权益资本价值预测

(1)折现率的确定

1)无风险利率的确定

本次评估以持续经营为假设前提，委估对象的收益期限为无限年期，根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协〔2020〕38 号)的要求，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率，本次评估采用 10 年期国债收益率作为无风险利率。

2)市场风险溢价的确定

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中以中国 A 股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 rm，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

3)资本结构的确定

本次评估根据同行业可比公司资本结构对未来年度折现率进行测算。

4)贝塔系数的确定

以同行业沪深上市公司股票为基础，考虑被评估为与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性，选择适当的可比公司，以上证综指为标的指数，经查询同花顺资讯金融终端，以截至评估基准日的市场价格进行测算，计算周期为评估基准日前 250 周，得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计 βu，按照企业自身资本结构进行计算，得到产权持有人权益资本的预期市场风险系数 βe。

5)特性风险系数的确定

在确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数。

6)债权期望报酬率 rd 的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本，本次评估中采用的行业资本结构，根据人民银行公布的基准日附近 5 年期 LPR 确定债权期望报酬率。

7)折现率 WACC 的计算

将以上得到的各数较，代入 WACC 计算公式，确定折现率。

(2)经营性资产价值

将预期净现金量折现，得到标的公司的经营性资产价值。

(3)溢余或非经营性资产价值

溢余或非经营性资产(负债)是指与企业经营性收益无直接关系的、未纳入收益预测范围的资产及相关负债，在计算企业整体价值时应以成本法评估值单独纳入。

(4)权益资本价值

将得到的经营性资产的价值扣减基准日的非经营性或溢余性资产的价值即得到标的公司基准日企业价值。在企业价值的基础上，扣减付息债务价值即为标的公司所有者权益资本价值，为 62,009.20 万元。

(二)本次交易估值溢价率较高的原因

标的资产无形资产—土地于 1998 年取得，取得时间较早、成本较低，固定资产房屋建筑物等主体于 2001 年至 2010 年建成，时间较早、账面净值较低，经营权资产价值未在账面体现，主要资产评估值情况如下：

资产类别	面积(万㎡)	资产原值(万元)	资产净值(万元)	评估值(万元)	备注
土地使用权	51.55	1,133.27	427.34	22,770.07	–
景区经营权	–	–	–	6,964.53	无原始取得成本
房屋建筑物	2.90	8,352.80	5,616.38	7,515.23	–
合计	54.45	9,486.07	6,043.72	37,249.83	–

此外标的公司账面存在应付股利 7,400.11 万元。上述原因导致标的资产基准日净资产规模较低，为 7,901.66 万元，评估结果较账面净资产增值较高。

本次评估选取收益法评估结果作为最终评估结论，根据标的资产预期未来收益水平进行测算，其价值基于标的资产的实际盈利能力与市场预期，同时反映了标的资产景区资源具有的显著的不可复制、资源稀缺特点。具体如下：

1. 旅游行业的复苏和发展

21 世纪以来，文化旅游行业在国家战略层面受到高度重视，成为我国经济发展的重要推动力。今年年初以来，全国旅游市场呈现供需两旺的势头，旅游市场需求空前高涨，旅游市场得以迅速恢复。同时在国家及地方利好政策的推动下，不断促进文旅企业发展壮大。伴随民众出游意愿的提高以及旅游消费活跃度的上升，标的公司的客流量也得以迅速恢复和发展。

2. 景区资源稀缺

碧峰峡景区位于四川雅安北部 12 公里，距成都 128 公里，是雅安市唯一一家 5A 级景区，曾相继荣获“全国科普教育基地”、“全国旅游服务标准化示范试点单位”、“省级生态旅游示范区”、“四川省最佳森林康养目的地”等多项殊荣。碧峰峡景区由生态峡谷景区、野生动物世界和中国大熊猫保护研究中心碧峰峡基地构成，是集旅游观光、休闲度假、科普教育为一体的综合性休闲度假目的地。凭借其丰富、优质的景区资源和完善的配套设施，碧峰峡景区每年能够吸引大量游客前来游玩。

3. 产品品类丰富

标的公司在碧峰峡景区内主要提供景区交通服务（包含动物园及峡谷景区观光车、动物园投食车、峡谷景区电梯运输服务）、野生动物园门票、碧峰峡熊猫基地运营支撑综合服务(不含碧峰峡熊猫基地经营权及资产)、景区酒店住宿餐饮服务、地面停车服务、商铺和场地租赁及其他二销业务等旅游综合配套服务，产品种类丰富。除此之外，碧峰峡林木葱茏、四季青葱，拥有更贴近自然的环境，能为游客还原动物真实的生态样貌，提供差异化的与动物近距离互动项目和动物表演项目，且景区内大熊猫氛围浓厚，为游客提供了丰富的游览体验。综上，除满足游客多样化的观光需求外，标的公司还为游客提供景区交通、餐饮、住宿、停车等多项配套游玩服务，能够满足不同年龄段游客的多种消费需求。

4. 经营权的排他性

标的公司具备在碧峰峡景区内开展景区交通服务、野生动物园门票、景区酒店住宿餐饮服务、地面停车服务等旅游综合配套服务业务的独家经营权，其他个人、单位不得以任何方式在景区内摆摊设点、搭建临时或永久性建筑物及进行相关的经营活动。经营权的排他性能有效降低景区内同业的竞争，为其收益的实现提供保障。

(三)结合同行业可比交易案例说明交易作价的合理性

我们选取了近五年相关旅游行业可比交易案例进行比较。

交易案例	评估基准日	预测首年净利润	100%股权评估值 / 交易价格	预测首年 PE/ 较 2023 年 PE	评估增值率(%)
南纺股份并购秦淮风光	2019/4/30	4,869.56	53,314.43	10.95	457.15
宜昌交运并购九凤谷旅游发行股份购买	2018/12/31	730.73	9,079.81	12.43	297.22
云南旅游收购文旅科技	2018/3/31	17,126.73	201,741.56	11.78	504.59
众信旅游收购竹园国旅剩余股权	2017/12/31	13,271.94	146,241.93	11.02	202.89
疫情前旅游行业可比交易案例市盈率平均值				11.40	338.88
本次祥源文旅收购碧峰峡	2023/3/31	5,809.21	62,009.20	10.67	684.76

本次交易标的资产交易对价对应 100%股权价值 62,000.00 万元，对应 2023 年全年预测净利润动态市盈率为 10.7 倍，略低于疫情前可比交易案例以预测首年净利润为基础的动态市盈率，且处于区间范围内，具备合理性。

本次交易标的资产评估增值率较高的原因主要包括：1、标的资产作为雅安市唯一一家 5A 级旅游景区具有高度稀缺性，标的公司在景区内开展的各项经营业务的权利具有排他性，该独家经营权能有效降低景区内同业的竞争，为其收益的实现提供保障；2、标的公司名下土地、房屋等资产取得时间早、成本低，导致账面净值较低，评估后增值较高；3、标的公司账面存在应付股利导致标的资产基准日净资产规模较低，从而使得评估结果较账面净资产增值较高。

(四)评估师意见

评估机构关于问题(2)的意见如下：

经核查，评估师认为：

上市公司披露了标的公司历史期及预测期的相关经营数据，披露了各项参数选取的合理性、评估师认为本次评估使用的评估方法、评估模型、评估参数等选取遵守《中华人民共和国资产评估法》、资产评估准则及相关行为规范等法律法规的要求，选用的参照数据、资料可靠。

上市公司披露了同行业可比交易案例，并结合疫情期间碧峰峡公司实际经营情况并综合本年度经营恢复情况做出盈利预测，评估师认为交易作价与同行业可比交易案例相当，交易作价合理。

相关分析具有合理性。

2.公告显示，碧峰峡系由原雅安东方碧峰峡旅游有限公司(以下简称原碧峰峡)通过存续分立方式产生。存续分立完成后，碧峰峡负责碧峰峡风景区内的交通、参观游览等经营性服务，资产包括动物园、景区交通车、酒店等。2023 年 7 月 19 日，原碧峰峡完成存续分立工商变更登记。

请公司：(1)补充披露原碧峰峡存续分立的目的，说明本次股权收购与存续分立事项是否构成一揽子安排及其原因；(2)存续分立对业务和经营性资产的具体划分及资产估值情况，结合碧峰峡所从事的具体业务、经营模式及对应经营资产，说明存续分立事项是否对碧峰峡的核心竞争力与盈利能力产生重大不利影响。

回复如下：

一、补充披露原碧峰峡存续分立的目的，说明本次股权收购与存续分立事项是否构成一揽子安排及其原因；

(一)完成存续分立是公司本次股权收购的前置必要条件，本次股权收购与存续分立事项构成一揽子收购计划。

碧峰峡景区于 2020 年被文化和旅游部确定为国家 5A 级旅游景区。根据 2008 年 4 月国家发改委、财务部等 8 部委发布的《关于整顿和规范游览参观点门票价格的通知》(发改价格〔2008〕905 号)规定，自 2008 年 4 月 9 日起，对依托国家资源的世界遗产、风景名胜区、自然保护区、森林公园、文物保护单位和