

国元证券股份有限公司
关于黄山旅游发展股份有限公司
回购部分境内上市外资股（B股）的
独立财务顾问报告

独立财务顾问



国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

（安徽省合肥市梅山路18号）

二〇一八年七月

目 录

一、释义.....	4
二、前言.....	4
三、本次回购方案要点.....	5
四、公司基本情况.....	6
（一）公司基本信息.....	6
（二）股本结构.....	7
（三）控股股东和实际控制人情况.....	7
（四）公司前十大股东持股数量及持股比例.....	8
（五）公司经营情况.....	9
五、本次回购符合《回购办法》的有关规定.....	10
（一）公司股票上市已满一年.....	10
（二）公司最近一年无重大违法行为.....	11
（三）回购股份后，公司具备持续经营能力.....	11
（四）回购股份后，公司的股权分布符合上市条件.....	12
六、本次回购的必要性分析.....	12
（一）本次回购有利于维护公司资本市场的形象和维护广大社会公众股东的利益.....	12
（二）本次回购有利于提升公司每股收益和净资产收益率，有利于维护公司股价、增强投资者对公司的信心.....	13
（三）本次回购符合国家国资部门的政策导向，以及国家对不可复制性、稀缺性风景名胜旅游资源控制权的要求.....	13
七、本次回购的可行性分析.....	14
（一）公司日常经营能力分析.....	14
（二）公司偿债能力的分析.....	14
（三）公司盈利能力分析.....	15
八、回购方案的影响分析.....	15
（一）本次回购股份对公司股价的影响.....	16

(二) 本次回购对公司财务状况的影响.....	16
(三) 本次回购对公司股本结构的影响.....	16
(四) 本次回购对公司债权人的影响.....	17
九、独立财务顾问意见.....	17
十、特别提醒广大投资者注意的事项.....	18
十一、本财务顾问联系方式.....	18
十二、备查文件.....	18

一、释义

除非特别说明，下列简称在本报告中具有以下含义：

黄山旅游、公司	指	黄山旅游发展股份有限公司
黄山旅游集团	指	黄山旅游集团有限公司
黄山市国资委	指	黄山市国有资产监督管理委员会
本次回购、本次回购股份	指	黄山旅游拟回购部分境内上市外资股（B股）并依法予以注销
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
交易所	指	上海证券交易所
本独立财务顾问	指	国元证券股份有限公司
《回购办法》	指	中国证监会制定并于2005年6月16日发布的《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》
本报告、本独立财务顾问报告	指	本独立财务顾问为黄山旅游回购部分境内上市外资股（B股）股份制作的独立财务顾问报告
公司章程	指	黄山旅游发展股份有限公司章程
最近三年及一期	指	2015年、2016年、2017年和2018年1-3月
元	指	人民币元

特别说明：（1）本报告内所有小数尾数误差均由四舍五入而引起；（2）如无特别说明，本报告中引用的公司财务数据均为合并口径。

二、前言

国元证券股份有限公司接受黄山旅游发展股份有限公司的委托，担任黄山旅游本次回购部分境内上市外资股（B股）股份的独立财务顾问。

本独立财务顾问报告依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所股票上市规则（2018年修订）》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《中国证券监督管理委员会关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》及《上海证券交易所上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引（2013年修订）》等相关法律、法规或规范性文件的规定，并根据公司所提供的相关资料及其他公开资料制作而成，目的在于对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和相关各方参考。本独立财务顾问声明如下：

1、本独立财务顾问旨在就本次回购股份的合规性、必要性以及可行性做出

独立、客观、公正的评价；

2、本独立财务顾问已按照规定对黄山旅游履行尽职调查义务，并和公司管理层进行了必要的沟通，有充分理由确信本独立财务顾问所发表的专业意见与公司披露的文件内容不存在实质性差异；

3、本独立财务顾问报告所依据的公司资料由黄山旅游提供，提供方对资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

4、本独立财务顾问报告不构成对黄山旅游的任何投资建议和意见，对于投资者根据本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；

5、本独立财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中刊载的信息，也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明；

6、在与黄山旅游接触后到担任其独立财务顾问期间，本独立财务顾问已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部信息隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈行为；

7、本独立财务顾问特别提请黄山旅游的全体股东及其他投资者认真阅读公司董事会关于本次回购股份的公告。

三、本次回购方案要点

方案要点	主要内容
拟回购股份的种类	公司境内上市外资股（B股）
拟回购股份价格或价格区间及定价原则	结合公司A股与B股的市场估值差异、公司以及行业可比市盈率水平以及公司财务和经营状况，确定公司本次回购境内上市外资股（B股）股份价格为不高于1.360美元/股，折合人民币9.121元/股（按2018年7月19日美元对人民币汇率中间价：1美元=6.7066人民币元换算）。 公司在回购股份期限内送股、转增股本或现金分红，自股价除权除息之日起，相应调整回购股份价格上限。
拟回购股份的数量及占总股本的比例	拟回购股份的数量：公司将在回购资金总额不超过3亿元人民币（包括换汇、交易手续费等相关费用，下

	<p>同)、回购股份价格不高于 1.360 美元/股的前提下,在回购期内择机回购,回购数量总计不超过 3,883 万股 B 股,具体以回购股份总量达到该上限时、或实际回购金额达到 3 亿元人民币时、或回购期届满时(以三者孰先发生为准)的实际回购数量为准。公司在回购股份期限内送股、转增股本或现金分红,自股价除权除息之日起,相应调整回购股份数量上限。</p> <p>回购股份占总股本的比例:回购期满时以实际回购的股份数量占目前公司总股本 74,730 万股、B 股总股份数 23,400 万股的比例为准,不超过公司目前总股本的 5.20%和 B 股总股份数的 16.59%。</p>
拟用于回购的资金总额	不超过 3 亿元人民币,折合美元 0.4473 亿元(按 2018 年 7 月 19 日美元对人民币汇率中间价:1 美元=6.7066 人民币元换算,实际使用人民币金额则按外汇申购当日汇率换算)。
资金来源	公司自有资金
回购股份方式	通过上海证券交易所集中竞价交易的方式回购公司部分境内上市外资股(B 股)股份。
回购股份的期限	<p>回购期限自公司股东大会通过本次回购股份的决议之日起 6 个月。回购方案自获得相关政府主管部门审批或同意之日起实施。</p> <p>如果在此期限内回购资金使用金额达到最高限额 3 亿元人民币,或回购股份总数达到 3,883 万股(以二者孰先发生为准),则回购方案实施完毕,并视同回购期限提前届满。</p> <p>公司根据股东大会和董事会授权,在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策,并依法予以实施。</p>

四、公司基本情况

(一) 公司基本信息

中文名称	黄山旅游发展股份有限公司
英文名称	Huangshan Tourism Development Co.,Ltd.
法定代表人	章德辉
A 股股票简称	黄山旅游
B 股股票简称	黄山 B 股
A 股股票代码	600054
B 股股票代码	900942

上市交易所	上海证券交易所
设立时间	1996年11月18日
注册资本	74,730万元
注册地址	安徽省黄山市屯溪区天都大道5号（天都国际饭店D座16-18楼）
办公地址	安徽省黄山市屯溪区天都大道5号（天都国际饭店D座16-18楼）
互联网网址	http://www.huangshan.com.cn 或 tourmart.cn
电子邮箱	hs600054@126.com
联系电话	0559-2586678
联系传真	0559-2586855
经营范围	一般经营项目：旅游接待、服务，旅游商品开发、销售，旅游运输、饮食服务(限分支机构经营)；旅游资源开发，组织举办与旅游相关贸易活动，信息咨询，房地产开发经营及租赁。

（二）股本结构

截至2018年3月31日，公司股本结构如下：

股份类别	持股数量（万股）	比例
一、有限售条件股份	-	-
二、无限售条件股份	74,730.00	100.00%
1、人民币普通股（A股）	51,330.00	68.69%
2、境内上市的外资股（B股）	23,400.00	31.31%
三、总股本	74,730.00	100.00%

（三）控股股东和实际控制人情况

1、控股股东情况

公司的控股股东为黄山旅游集团，系经安徽省人民政府批准成立并授权经营管理景区国有资产的国有独资公司。截至2018年3月31日，黄山旅游集团持有公司流通A股296,595,750股，占公司总股本的39.69%。

黄山旅游集团基本情况如下表所示：

名称	黄山旅游集团有限公司
住所	安徽省黄山市屯溪区天都大道天都大厦901号
法定代表人	徐立秋
注册资本	83,800万元
成立日期	1999年6月15日
经营范围	旅游服务接待、餐饮娱乐、旅游商品、酒店管理、风景资源管理、旅行社管理；广告业、房地产开发、交通运输业、国内贸易业；引进外资咨询服务。

2、实际控制人情况

公司实际控制人为黄山市国资委，基本情况如下：

单位名称：黄山市国有资产监督管理委员会

单位性质：国家行政单位

主要职责：研究制定本市国有资产监督和管理的具体政策和措施；依法指导区县国有资产管理；研究决定本市国有资产管理及监督等重大问题；监督检查市本级行政事业单位和国有及国有控股企业执行政策法规情况；研究提出黄山市国有经济结构和布局战略调整的政策和意见，推动黄山市国有资源的优化配置；根据市政府授权，依照《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律和行政法规履行出资人职责，维护国有资产出资人权益，确保国有资产保值增值；根据有关规定，负责向国有控股企业推荐派驻董事、监事或独立董事（财务总监）人选；负责对行政事业单位的非经营性资产转为经营性资产的审批工作；研究决定重大国有资产处置事项；研究其他需要由国资委决策的事宜。

3、公司与控股股东及实际控制人的产权及控制关系



注：黄山风景区管理委员会代黄山市国资委行使股东职责。

（四）公司前十大股东持股数量及持股比例

截至 2018 年 3 月 31 日，公司前十名股东持股情况如下：

股东名称	持股数量（股）	持股比例
黄山旅游集团有限公司	296,595,750	39.69%
科威特政府投资局-自有资金	10,212,938	1.37%
VALUE PARTNERS CLASSIC FUND	9,637,962	1.29%
Golden China Master Fund	9,492,785	1.27%
五道口创新(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	8,927,413	1.19%
GREENWOODS CHINA ALPHA MASTER FUND	7,926,905	1.06%
GAOLING FUND, L. P.	6,169,215	0.83%

GUOTAI JUNAN SECURITIES (HONGKONG) LIMITED	5,982,636	0.80%
上海混沌道然资产管理有限公司-混沌价值二号基金	5,705,080	0.76%
PINPOINT CHINA FUND	5,273,738	0.71%

(五) 公司经营情况

公司所处行业为旅游业，主营业务涵盖景区管理业务（园林开发业务）、索道及缆车业务、酒店业务、旅行社业务及徽菜餐饮业务等板块。公司自设立以来，已构建完整的旅游业务链，具有较强的旅游综合服务能力和市场竞争能力。2017年，公司管理的黄山风景区接待进山游客 336.87 万人次，同比增加 6.79 万人次，增幅 2.1%，公司索道及缆车累计运送游客 667.3 万人次，同比增长 3.34%。公司全年实现营业收入 178,390.68 万元，同比增长 6.86%，归属于上市公司股东的净利润 41,406.05 万元，同比增长 17.60%，保持良好的盈利能力。

公司最近三年及一期的主要会计数据和财务指标如下：

单位：万元

项目	2018年3月31日 /2018年1-3月	2017年末 /2017年度	2016年末 /2016年度	2015年末 /2015年度
资产总计	469,195.76	477,838.36	515,411.21	403,671.10
负债合计	46,829.21	57,520.38	93,344.62	102,706.91
所有者权益合计	422,366.54	420,317.98	422,066.59	300,964.19
归属于母公司所有者权益合计	415,984.25	413,898.08	415,727.15	297,727.64
营业收入	24,510.00	178,390.68	166,933.56	166,462.23
营业利润	11,225.13	60,471.82	50,421.68	42,761.00
利润总额	11,201.27	59,774.86	51,038.09	432,73.84
净利润	8,088.00	43,843.22	37,513.42	31,222.36
归属于母公司所有者的净利润	7,796.19	41,406.05	35,210.60	29,579.08
经营活动产生的现金流量净额	-2,268.27	61,138.59	48,697.33	63,520.40
基本每股收益（元）	0.10	0.55	0.47	0.41
每股净资产（元）	5.57	5.54	5.56	3.98

加权平均净资产收益率 (%)	1.88	10.14	9.87	11.76
资产负债率 (母公司, %)	11.17	12.75	15.05	20.45
流动比率 (倍)	6.34	5.54	3.16	1.89
速动比率 (倍)	6.27	5.49	1.89	1.11

注：2015年至2017年财务数据经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018年1-3月财务数据未经审计。

（六）公司历年分红情况

公司历来重视对投资者的合理投资回报。《公司章程》第一百八十一条对于公司的现金分红比例作出明确规定：“公司连续三年以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的百分之三十。”

公司最近三年分红情况如下表所示：

单位：万元

分红年度	现金分红金额 (含税)	分红年度合并报表中归属于上市公司股东的净利润	占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比率 (%)
2015年	17,935.20	41,406.05	43.32
2016年	14,198.70	35,210.60	40.33
2017年	8,967.60	29,579.08	30.32

五、本次回购符合《回购办法》的有关规定

（一）公司股票上市已满一年

1996年11月，经国务院证券委员会证委发[1996]32号文批准，上海市证券管理办公室沪证办[1996]228号文同意，公司发行境内上市外资股（B股）8,000万股。经上海证券交易所上证上[1996]字第103号文审核批准，该部分B股于1996年11月22日在上海证券交易所挂牌交易，B股股票代码为900942。

1997年4月，经中国证券监督管理委员会证监发字[1997]122号文和证监发字[1997]123号文批准，公司通过上交所交易系统以上网定价方式向社会公开发

行人民币普通股（A股）4,000万股（含内部职工股250万股）。经上海证券交易所上证上[1997]20号文批准，该次发行的社会公众股（除内部职工股外）已于1997年5月6日在上海证券交易所上市交易，A股股票代码为600054。内部职工股已于1997年11月6日在上交所上市交易。

综上所述，公司A股、B股上市至今均超过一年，符合《回购办法》第八条第一款“公司股票上市已满一年”的规定。

（二）公司最近一年无重大违法行为

经对证券监管部门及其他主要主管部门网站公开披露相关信息的查询，依据税务机关等主管部门出具的证明文件，并经公司核实，公司严格遵守《公司法》、《证券法》及证监会、交易所有关上市公司法规及规范性文件的规定，认真履行信息披露义务，积极维护股东尤其是社会公众股东的权益，在最近一年内未有重大违法违规的行为，符合《回购办法》第八条第二款“公司最近一年无重大违法行为”的规定。

（三）回购股份后，公司具备持续经营能力

公司本次回购所需资金不超过3亿元人民币，折合美元0.4473亿元（按2018年7月19日美元对人民币汇率中间价：1美元=6.7066人民币元换算，实际使用人民币金额则按外汇申购当日汇率换算），公司将以人民币购汇后支付回购价款，回购资金不会对公司的日常经营造成较大影响。

截至2018年3月31日，公司合并口径流动资产总额、资产总额和归属于母公司所有者权益分别为19.90亿元、46.92亿元和41.60亿元，按公司本次回购股份资金上限人民币3亿元计算，占流动资产总额、资产总额和归属于母公司所有者权益的比重分别为15.08%、6.39%和7.21%，占比较小；且最近一期末公司货币资金余额3.61亿元、短期（均为半年内到期）理财产品余额（本金）9亿元（均不含募集资金余额），故本次回购资金的使用不会影响公司日常经营资金的正常流转。

根据本次回购方案，回购资金将在回购期内择机支付，并非一次性支付，且具体回购价格和数量由公司根据回购方案设定的条件自行安排，具有一定弹性，故不会对公司的日常生产经营活动产生较大影响。

综上所述,本次回购股份实施后,预计不会对公司的正常经营产生较大影响,公司仍具备较强的持续经营能力,符合《回购管理办法》第八条第三款“回购股份实施后,上市公司具备持续经营能力”的规定。

(四) 回购股份后,公司的股权分布符合上市条件

《上海证券交易所股票上市规则(2018年修订)》关于上市公司股权分布要求的相关规定为:“股权分布不具备上市条件:指社会公众股东持有的股份连续20个交易日低于公司总股本的25%,公司股本总额超过人民币4亿元的,低于公司总股本的10%。上述社会公众股东指不包括下列股东的上市公司其他股东:1、持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人;2、上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

公司本次拟回购的B股股份数量上限为公司股本总额的5.20%和B股总股份数的16.59%,即3,883万股B股。以本次回购的B股上限3,883万股和截至2018年3月31日的股本结构进行测算,回购完成前后公司股本结构变化情况如下:

股份类别	回购前		回购后		
	股份数(万股)	比例	股份数(万股)	比例	
一、限售股	-	-	-	-	
二、流通股	74,730.00	100.00%	70,847.00	100.00%	
其中:非社会公众股	流通A股	29,659.58	39.69%	29,659.58	41.86%
	流通B股	-	-	-	-
	小计	29,659.58	39.69%	29,659.58	41.86%
其中:社会公众股	流通A股	21,670.42	29.00%	21,670.42	30.59%
	流通B股	23,400.00	31.31%	19,517.00	27.55%
	小计	45,070.42	60.31%	41,187.42	58.14%
合计	74,730.00	100.00%	70,847.00	100.00%	

以本次回购的B股上限3,883万股测算,回购后社会公众股占总股本比例由60.31%降至58.14%,不低于回购后总股本的10%,股权分布仍符合《上海证券交易所股票上市规则(2018年修订)》规定的上市条件,本次回购股份不影响本公司的上市地位。

六、本次回购的必要性分析

(一) 本次回购有利于解决B股价值被低估的状况,维护公司资本市场的形象和维护广大社会公众股东的利益

B股市场由于丧失融资功能、流动性差、市场容量小等原因长期处于低迷状况。公司境内上市外资股“黄山B股”交投不活跃、股价长期处于低位。截至2018年7月19日,黄山B股收盘价1.152美元/股,折合人民币7.726元/股(按2018年7月19日美元对人民币汇率中间价:1美元=6.7066人民币元换算),较同日“黄山旅游”A股收盘价人民币11.43元/股,折价32.41%。近年来公司经营情况良好,公司B股股价已经很大程度上背离公司实际的经营状况,B股的价格表现与公司的内在价值较大程度上不相符,公司的市场价值被低估。

在当前二级市场估值偏低的市场环境下,本次股份回购将有利于维护包括社会公众股东在内的全体股东利益,有利于培养投资者长期稳定持有公司股票,增强投资者信心,提升公司在资本市场中的形象,推动公司股票市场价格向公司长期内在价值的合理回归,促进公司的长期可持续发展。

(二) 本次回购有利于提升公司每股收益和净资产收益率,有利于维护公司股价、增强投资者对公司的信心

由于本次回购对公司经营状况影响不大,在回购后公司净利润不受影响情况下公司每股收益和净资产收益率将得到提升。回购后公司每股收益和净资产收益率的提升将有利于维护公司股价,有利于维护广大股东的利益。

根据回购方案,本次预计回购股份最大股数为3,883万股B股,回购金额上限为3亿元人民币,公司现有的总股本为74,730万股,回购后公司总股本将降至70,847万股,降幅为5.20%。相应地,公司2017年度每股收益将由0.55元/股提升至0.58元/股,增幅为5.48%;净资产收益率由10.14%提升至10.94%(假定2017年年初3亿元回购资金使用完毕),提升0.80个百分点。因此,本次回购将有利于维护公司更为合理的股价表现。

此外,公司本次回购体现了大股东和管理层对公司价值的肯定及对公司未来发展的信心,向资本市场传递了有关公司内在价值的积极信号,将起到稳定市场、增强投资者信心的作用。

(三) 本次回购符合国家国资部门的政策导向,以及国家对不可复制性、稀缺性风景名胜旅游资源控制权的要求

公司控股股东黄山旅游集团系经安徽省人民政府批准成立并授权经营管理

景区国有资产的国有独资公司。目前黄山旅游集团持有本公司股份的比例为 39.69%，通过本次回购B股方案的实施，有助于国有控股股东增加控股权。因此，本次回购B股符合国家关于国有股东通过增持回购股份等手段加强对上市公司控制力的政策导向，有利于风景名胜区资源的合理开发与利用、增强公司持续发展能力、促进公司进一步做大做强。

七、本次回购的可行性分析

（一）公司日常经营能力分析

公司本次回购所需资金不超过 3 亿元人民币，折合美元 0.4473 亿元（按 2018 年 7 月 19 日美元对人民币汇率中间价：1 美元=6.7066 人民币元换算，实际使用人民币金额则按外汇申购当日汇率换算），公司将以人民币购汇后支付回购价款，回购资金不会对公司的日常经营造成较大影响。

截至 2018 年 3 月 31 日，公司合并口径流动资产总额、资产总额和归属于母公司所有者权益分别为 19.90 亿元、46.92 亿元和 41.60 亿元，按公司本次回购股份资金上限人民币 3 亿元计算，占流动资产总额、资产总额和归属于母公司所有者权益的比重分别为 15.08%、6.39%和 7.21%，占比较小；且最近一期末公司货币资金余额 3.61 亿元、短期（均为半年内到期）理财产品余额（本金）9 亿元（均不含募集资金余额），故本次回购资金的使用不会影响公司日常经营资金的正常流转。

根据本次回购方案，回购资金将在回购期内择机支付，并非一次性支付，且具体回购价格和数量由公司根据本预案设定的条件自行安排，具有一定弹性，故不会对公司的日常生产经营活动产生较大影响。

（二）公司偿债能力的分析

1、短期偿债能力分析

截至 2018 年 3 月 31 日，公司货币资金余额为 3.61 亿元、银行理财产品余额（本金）9 亿元（均不含募集资金余额），流动资产余额为 19.90 亿元，公司流动比率为 6.34 倍，速动比率为 6.27 倍。按本次回购股份动用最大资金总额 3 亿元人民币计算，回购之后公司的流动比率为 5.39 倍，速动比率为 5.31 倍，流动比率和速动比率有所下降，但总体上公司营运资金仍较为充足，在不超过 6

个月的时间范围内分阶段择机实施回购不会对公司短期偿债能力造成较大影响。

2、长期偿债能力分析

按回购资金总额 3 亿元人民币上限计算，回购后公司所有者权益总额将减少 3 亿元，使得公司母公司层面 2018 年 3 月 31 日资产负债率由 11.17% 上升至 11.95%。本次回购对公司资产负债率影响不大。

综上所述，以 2018 年 3 月 31 日的报表数据为基础测算，本次回购前后公司偿债能力指标的变化情况如下：

指标	回购前	回购后	变化幅度
流动比率（倍）	6.34	5.39	-14.98%
速动比率（倍）	6.27	5.31	-15.31%
资产负债率（母公司，%）	11.17%	11.95%	增加 0.78 个百分点

在公司当前的资产负债状况下，虽然回购后公司的短期偿债能力指标有所下降，但由于回购后公司的资产负债率仍较低，故本次回购股份不会对公司的偿债能力造成较大影响。

（三）公司盈利能力分析

公司经营状况良好，盈利能力较强。2017 年公司实现营业收入 178,390.68 万元，同比增长 6.86%；归属于上市公司股东的净利润 41,406.05 万元，同比增长 17.60%，保持稳定持续的经营能力。

回购 B 股股份将直接减少公司的总股本和股东权益，使得公司的每股收益和净资产收益率有所提高。以 2017 年度财务报告数据计算，本次回购前后公司盈利指标变化如下：

指标	回购前	回购后	变化幅度
每股收益（元/股）	0.55	0.58	5.48%
净资产收益率（%）	10.14	10.94	提升 0.80 个百分点

注：假设 2017 年年初回购完毕，回购资金为 3 亿元人民币，回购股份数量为 3,883 万股。

八、回购方案的影响分析

（一）本次回购股份对公司股价的影响

本次回购股份将减少公司的总股本，在回购后公司净利润不受影响情况下，公司的每股收益、净资产收益率将增加。如果回购后公司的市盈率水平保持不变，将有利于维护公司的股价。

公司本次回购股份方案正式实施之后，公司将有权在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策。回购期内公司择机买入股票将向市场传递公司股价被低估的信号并将活跃股票二级市场交易，增加了公司股票的流动性。因此，回购股份将对公司股价形成一定的支撑，具有稳定及提升股价的作用，有利于维护公司全体股东尤其是长期投资者的利益。

（二）本次回购对公司财务状况的影响

按公司 2017 年度财务报告数据计算，预计回购前后公司主要财务指标对比情况如下：

主要财务数据和指标	回购前	回购后	变动比例
资产总额（万元）	477,838.36	447,838.36	-6.28%
所有者权益（万元）	420,317.98	390,317.98	-7.14%
每股收益（元/股）	0.55	0.58	5.48%
每股净资产（元）	5.54	5.42	-2.17%
净资产收益率（%）	10.14	10.94	提升 0.80 个百分点
资产负债率（母公司，%）	12.75	13.63	提高 0.88 个百分点
流动比率（倍）	5.54	4.80	-13.36%
速动比率（倍）	5.49	4.74	-13.66%

注：回购后的财务数据和指标以假设 2017 年末回购完毕，回购资金为 3 亿元人民币、回购股份 3,883 万股模拟计算。

根据上表，本次回购后，公司每股净资产虽减少 2.17%，但每股收益提升 5.48%，此外公司净资产收益率也得到一定程度提升；流动比率和速动比率有所下降，但公司偿债能力仍然保持良好；资产负债率虽略有上升，但仍处于较低水平。因此，本次回购股份不会对公司财务状况造成较大影响。

（三）本次回购对公司股本结构的影响

公司本次拟回购的股份数量不超过公司股本总额的 5.20%，即 3,883 万股。以本次回购的 B 股上限 3,883 万股进行测算，预计回购完成前后公司股本结构变

化情况如下：

股份类别	回购前		回购后		
	股份数（万股）	比例	股份数(万股)	比例	
一、限售股	-	-	-	-	
二、流通股	74,730.00	100.00%	70,847.00	100.00%	
其中：非社会公众股	流通 A 股	29,659.58	39.69%	29,659.58	41.86%
	流通 B 股	-	-	-	-
	小计	29,659.58	39.69%	29,659.58	41.86%
其中：社会公众股	流通 A 股	21,670.42	29.00%	21,670.42	30.59%
	流通 B 股	23,400.00	31.31%	19,517.00	27.55%
	小计	45,070.42	60.31%	41,187.42	58.14%
合 计	74,730.00	100.00%	70,847.00	100.00%	

从本次回购股份前后公司股本的变化情况来看，若回购 3,883 万股 B 股，公司无限售条件股份的比例保持不变，流通 B 股比例将减少 3.76 个百分点，流通 A 股比例将增加 3.76 个百分点。尽管公司的股本结构由于本次回购股份将发生一定变化，但各类别股份变动的幅度不大，公司的股本结构仍将处于合理的状态。

（四） 本次回购对公司债权人的影响

本次回购股份将造成公司股东权益减少，资产负债率有所上升，流动比率和速动比率有所下降。但本次回购股份使用自有资金最高不超过 3 亿元，分别占公司流动资产总额、所有者权益总额和资产总额的比例较低，且目前公司具有较充足的货币资金以及大额短期可变现的理财产品；公司的资产负债率水平较低，并拥有多种融资渠道；回购股份不是一次性实施而是自股东大会通过本次回购股份的决议之日起 6 个月内择机实施。因此，本次回购对公司偿债能力不构成较大影响，债权人的利益不会因本次回购股份受到较大影响。此外，回购股份有利于维护公司价值，有利于公司的长期稳定发展，从长远角度上更有利于保护债权人的合法权益。

九、独立财务顾问意见

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所股票上市规则（2018 年修订）》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《中国证券监督管理委员会关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》及《上海证券交易所上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引

(2013年修订)》等相关规定，本独立财务顾问认为黄山旅游本次回购B股股份符合上市公司回购社会公众股份的相关规定。

十、特别提醒广大投资者注意的事项

1、本次回购股份预案尚须黄山旅游股东大会审议通过，并报交易所等备案，以及获得外汇管理部门对本次回购涉及购付汇的同意后方可实施。

2、公司股票价格将可能因本次回购股份消息的影响而有所波动，但国内回购部分境内上市外资股（B）股股份案例尚属个案，其具体效应并未得到市场统计结果的验证，因此提请广大投资者注意股价短期波动的风险。

3、因二级市场整体环境变化等原因，造成公司股票价格持续超出回购方案披露的价格区间，可能导致回购方案无法实施，因此提请广大投资者注意无法实施回购方案对股价波动的影响。

4、本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖股票的依据。

5、本次回购B股股份最大股数为3,883万股，具体回购数量以回购方案实施完毕时实际回购数量为准。

十一、本财务顾问联系方式

名称：国元证券股份有限公司

法定代表人：蔡咏

电话：0551-68167272

传真：0551-62207360

联系人：朱焱武、杨凯强、刘勋滕、叶玉平

十二、备查文件

- 1、黄山旅游发展股份有限公司第七届董事会第四次会议决议
- 2、黄山旅游发展股份有限公司第七届监事会第三次会议决议
- 3、黄山旅游发展股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购公司部分境内上市外资股（B股）股份的预案
- 4、黄山旅游发展股份有限公司独立董事关于回购公司部分境内上市外资股（B股）股份的独立意见
- 5、黄山旅游发展股份有限公司2015年度报告、2016年度报告、2017年度

报告及 2018 年第一季度报告

（本页无正文，为《国元证券股份有限公司关于黄山旅游发展股份有限公司回购部分境内上市外资股（B股）的独立财务顾问报告》的盖章页）

国元证券股份有限公司

2018年7月27日