

**国泰君安证券股份有限公司**

**关于**

**上海国际机场股份有限公司**

**发行股份购买资产并募集配套资金**

**暨关联交易申请文件**

**反馈意见回复**

**之**

**核查意见**

**(修订稿)**

独立财务顾问



签署日期：二〇二二年三月

中国证券监督管理委员会：

上海国际机场股份有限公司（以下简称“上海机场”、“上市公司”、“本公司”或“公司”）收到贵会于 2022 年 1 月 28 日下发的中国证券监督管理委员会[213454]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），我公司及相关中介机构对《反馈意见》进行了认真研究和落实，并按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题回复，并按照要求以楷体对重组报告书及其摘要等文件进行了修订和补充，现提交贵会，请予审核。

如无特别说明，本回复所述的词语或简称与重组报告书中所定义的词语或简称具有相同的含义；本回复所引用的财务数据和财务指标，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本回复中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，均为四舍五入原因造成。

## 目录

问题 1 申请文件显示，1) 标的资产之一上海虹桥国际机场有限责任公司（以下简称虹桥公司）于 2021 年 6 月设立，上海机场（集团）有限公司（以下简称机场集团）将其虹桥分公司与虹桥机场运营相关经营性资产、负债及有关业务和人员、虹桥机场区域范围内广告经营权业务、上海机场广告有限公司（以下简称广告公司）49%的股权、上海国际机场地面服务有限公司（以下简称地服公司）10%的股权无偿划转给虹桥公司。在划转过程中，部分与被划转资产及对应业务相关款项仍通过虹桥分公司账户接收或支付，形成应收往来款 1,038.81 万元。2) 机场集团已将上海机场浦虹国际物流有限公司（以下简称浦虹物流）所运营的虹桥货站业务整合至上海机场集团物流发展有限公司（以下简称物流公司）下属的上海浦东国际机场货运站有限公司（以下简称浦东货运站）。请你公司：1) 分别补充披露在上述虹桥机场业务划转和虹桥货站业务整合中，相关资产、负债及有关业务和人员的划转整合范围及依据，并从财务核算、业务经营等方面，说明划转整合的资产与负债的匹配性、完整性。2) 分别补充披露在上述划转和整合中，债务转移的基本情况以及债权人同意情况（如涉及）、业务合同转移的基本情况以及合同相对方同意情况（如涉及）；如存在未取得债权人或合同相对方同意的情形，说明相关债务是否已经或能够在合理期限内偿还完毕，现有处置安排是否存在经济纠纷风险，以及会否导致交易完成后上市公司存在偿债风险。3) 补充披露是否全部划转整合人员均已与虹桥公司或浦东货运站建立劳动关系，如否，披露进展情况。4) 结合虹桥公司对机场集团的应收往来款情况，补充披露虹桥公司是否存在非经营性资金占用问题，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关标的资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》（以下简称《10 号适用意见》）的规定。5) 结合前述情况，从财务核算、业务经营、公司治理、职工关系等方面，补充披露划转整合后的虹桥公司、物流公司是否具备独立性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）第十一条第（六）项的要求。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。………… 10

问题 2 申请文件显示，1) 物流公司于 2021 年 6 月设立，尚未实际开展运营，主要持有浦东货运站 51%股权。2) 浦东货运站其余股东为德国汉莎货运航空公司（持股 29%）和上海锦海捷亚物流管理有限公司（持股 20%，以下简称锦海捷亚），物流公司已与锦海捷亚签署一致行动协议。3) 截至目前，机场集团已将浦虹物流所运营的虹桥货站业务整合至浦东货运站。请你公司：1) 补充披露本次交易未直接购买浦东货运站 51%股权的原因及合理性。2) 结合物流公司与锦海捷亚签署一致行动协议的原因及背景、主要条款，以及浦东货运站的董事会构成、重大事项决策机制，补充披露物流公司能否有效控制浦东货运站，有无后续收购剩余股权计划。3) 补充披露虹桥货站业务整合的具体背景、决策或审批程序履行情况、相关协议签署情况及主要条款、作价公允性、整合实施情况等，并结合财务指标补充披露本次整合对物流公司生产经营的影

响。4) 结合浦东货运站与浦虹物流的股权结构、物流公司的功能定位等, 补充披露虹桥货站业务整合至浦东货运站而非物流公司的原因及合理性。5) 结合目前浦东机场与虹桥机场的货站业务在人员、机构、财务等方面的整合情况, 补充披露本次交易后上市公司在物流板块的各子公司分工、业务管理模式及未来发展规划。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。..... 21

问题 3 申请文件显示, 本次交易的业绩补偿涉及资产为采用收益法评估作为定价参考依据的物流板块资产和广告板块资产, 补偿承诺期间为 2022 年至 2024 年。请你公司补充披露: 广告板块、物流板块资产交易价格的确定依据、承诺业绩的具体核算范围。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 32

问题 4 请你公司补充披露: 本次重组是否需通过国家市场监督管理总局经营者集中审查, 如需, 请补充披露经营者集中审查进展, 并明确在取得批准前不得实施本次重组。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 35

问题 5. 申请文件显示, 1) 虹桥公司报告期内非航空性收入中广告阵地收入增速较快, 主要是由于收费模式变更为基于上海机场德高动量广告有限公司(以下简称德高动量) 广告发布收入进行收入分成以实现虹桥机场广告资源价值兑现, 同时广告发布收入调整具有一定的滞后性。2) 德高动量系虹桥公司间接参股公司, 截至 2021 年 9 月 30 日, 是虹桥公司应收账款第二大客户。请你公司补充披露: 1) 德高动量的主要经营模式, 销售模式, 报告期内前五大客户的名称、销售金额及回款情况, 报告期内主营业务发展情况及主要财务指标等。2) 广告公司报告期内主营业务发展情况、主要财务指标。3) 虹桥公司与德高动量就广告阵地业务所签署合同的主要内容, 包括合作期限、合作内容、双方权利义务分配、交易价格及结算依据等。4) 虹桥公司广告阵地业务的具体收入确认、成本结转政策, 是否存在收入跨期的情形。5) 广告阵地业务报告期各期毛利率及变化情况, 并结合虹桥公司广告阵地业务的具体业务模式、前后收入分成变化、德高动量业务开展情况等, 说明广告阵地业务收入大幅增加的合理性。6) 虹桥公司对德高动量应收款项的形成原因、对应交易背景、占比较高的原因及合理性。7) 虹桥公司、广告公司、德高动量从事相关广告业务是否已办理必备的审批、登记或备案手续, 是否已建立广告内部审核制度及制度具体情况、有效性, 是否符合《中华人民共和国广告法》等广告行业相关法律法规及产业政策, 是否存在因违法违规被行政处罚的情形。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。.... 37

问题 6 申请文件显示, 虹桥公司持有地服公司 10% 股权, 持有广告公司 49% 股权; 广告公司持有德高动量 50% 股权。请你公司: 1) 补充披露德高动量其他股东(即梅迪派勒广告有限公司和动量传媒国际有限公司) 的主要股东及实际控制人。2) 分别补充披露地服公司其他股东、德高动量其他股东之间是否存在关联关系、一致行动关系或其他利益关系。3) 结合交易完成后地服公司、德高动量的董事会构成、重大事项决策机制、经营和财务管理机制等, 分别补充披露上市公司能否有效控制地服公司、德高动量, 以及有无后续收购剩余股权计划。4) 补充披露本次交易前后上市公司对所持地服

公司、德高动量股权的会计处理，以及对损益的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。..... 51

问题 7 申请文件显示，1) 虹桥公司向机场集团租赁划拨土地，上市公司向机场集团租赁浦东第四跑道对应划拨土地。2) 物流公司下属企业自机场集团租入厂房作为其生产经营主要场所。请你公司：1) 补充披露本次交易完成后上市公司是否继续向机场集团租赁浦东第四跑道对应的土地使用权，如是，披露租赁协议签署情况以及租赁期限、租赁范围、租赁价格等基本信息。2) 补充披露上市公司、虹桥公司向机场集团租赁划拨土地，是否已经取得相关土地管理部门的批准，是否符合证载土地用途，是否符合《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例（2020 修订）》等相关法律法规，如否，请说明拟采取的应对措施。3) 补充披露上述土地租赁是否存在违约或不能续租的风险，如是，请说明对交易完成后上市公司生产经营稳定性的影响以及拟采取的应对措施。4) 结合同行业可比公司情况，补充披露上述土地租赁模式是否符合行业惯例，上市公司、虹桥公司向关联方机场集团租赁土地的价格是否公允。5) 补充披露虹桥公司、物流公司是否存在使用或租赁未取得产权证书的房产、土地的情形，如是，披露未取得产权证书的原因，产权证书办理进展，以及取得产权证书是否存在实质障碍及拟采取的解决措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。..... 62

问题 8 申请文件显示，报告期内物流公司下属浦东货运站、上海浦东国际机场西区公共货运站有限公司（以下合称货站公司）曾于机场集团结算中心存放存款并收取利息。请你公司：1) 全面核查并补充披露标的资产报告期内是否存在与机场集团结算中心的资金往来，如存在，补充披露存贷款的发生额、利率等基本情况。2) 结合货站公司的日常资金使用流程，补充披露存款存放于结算中心的原因及资金安全性。3) 补充披露自报告期末至今，标的资产有无新增与机场集团结算中心的资金往来，如有，披露资金往来余额，以及是否构成非经营性资金占用，是否符合《10 号适用意见》的规定。4) 结合上述情况，补充披露货站公司解除资金管理协议对其生产经营的具体影响，以及货站公司后续会否继续与结算中心发生资金往来，如是，披露是否存在资金占用风险，以及保障资金安全和货站公司独立性的相关措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。..... 69

问题 9 申请文件显示，机场集团以普通许可方式无偿许可虹桥公司使用 11 项商标权、7 项专利，并无偿许可物流公司使用 7 项商标权。请你公司补充披露：1) 机场集团未将字样为“虹桥国际机场”的商标（注册号为 11296828、11297091、11297477）作为虹桥机场运营相关经营性资产划转至虹桥公司的原因及合理性，是否影响虹桥公司业务、资产独立性。2) 虹桥公司、物流公司是否对前述无偿许可的商标、专利存在重大依赖，是否存在被提前终止授权使用的可能性，如是，披露对其持续经营的影响以及拟采取的措施。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。..... 74

问题 10 申请文件显示，物流公司报告期内存在对外采购劳务服务的情况。请你公司：1) 补充披露报告期内物流公司劳务采购的基本模式、相关协议签署情况、权利义务分

配等具体信息，以及对外采购的劳动者数量、占用工总量的比例。2) 结合同行业可比公司情况及物流公司经营模式等，补充披露劳务采购的必要性与合理性。3) 结合物流公司劳务采购合同的主要内容，补充披露物流公司对外采购劳务服务是否构成劳务派遣，如是，相关供应商是否已取得《劳务派遣经营许可证》等必要资质，被派遣人员的使用管理是否符合《劳务派遣暂行规定》等法律法规。4) 补充披露物流公司有无因劳动用工事项被行政处罚的风险、是否存在潜在纠纷或法律风险。5) 补充披露前述劳务服务供应商是否专门或主要为物流公司服务，如是，披露该供应商与物流公司之间是否存在关联关系，是否存在利益输送。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 78

问题 11 申请文件显示，1) 浦东第四跑道于 2015 年起投入使用，截至评估基准日，浦东第四跑道竣工决算手续尚未完成。2) 上市公司与机场集团签订《场地租赁合同》，向机场集团租赁浦东第四跑道相关资产及相应土地使用权，本次拟收购浦东第四跑道地面资产及附着物。请你公司：1) 补充披露浦东第四跑道尚未完成竣工决算的原因及合理性，是否影响相关资产后续正常使用。2) 补充披露交易完成后机场集团是否仍持有跑道资产，如是，结合交易完成后上市公司、机场集团各自持有的跑道资产及其报告期内经营情况，说明是否构成同业竞争，以及机场集团所持跑道资产未注入上市公司的合理性。3) 结合本次交易完成后关联租赁的必要性，补充披露本次未将相应土地使用权纳入收购范围的原因及主要考虑。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 78

问题 12 申请文件显示，虹桥公司、物流公司自 2021 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 21 号—租赁》，账面确认使用权资产、租赁负债等，金额较大。请你公司：1) 补充披露虹桥公司、物流公司适用新租赁准则后，使用权资产、租赁负债的具体确认和初始计量、后续计量过程，相关资产具体使用情况，租赁合同主要条款（包括租赁对象、期限、支付条款、租金等），租赁资产占其经营资产的比重（例如租赁土地和房产面积占比）等。2) 分析适用新租赁准则对相关公司财务报表结构、经营成果的影响情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 90

问题 13 申请文件显示，报告期各期，虹桥公司毛利率分别为 16.75%、-13.41%、9.92%，同行业上市公司毛利率均值分别为 36.03%、-10.2%、-7.58%。请你公司：1) 区分具体业务类型（航空性收入、非航空性收入、广告收入等）、主要资产主体（广告公司、广告阵地、地服公司等），补充披露虹桥公司下属各业务板块毛利率及变化情况，并说明变动原因及合理性。2) 结合同行业上市公司业务规模、业务类型及业务构成差异等，按细分业务补充披露虹桥公司毛利率水平与同行业平均水平差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 98

问题 14 申请文件显示，虹桥公司于 2021 年 6 月设立并经无偿划转承接了虹桥机场运营相关经营性资产、负债及有关业务和人员、虹桥机场区域广告经营权业务、广告公司 49%股权、地服公司 10%股权。请你公司补充披露：1) 本次交易虹桥公司模拟报表编制基础及假设，未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表的合理性，模拟资

产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润是否具有勾稽关系。2) 模拟报表编制过程中, 针对虹桥公司的营业收入、成本、费用等科目能否准确与机场集团进行区分。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 ..... 105

问题 15 申请文件显示, 1) 物流公司报告期内营业收入持续增长, 主要原因系国际航空货运需求保持高位, 航空货运量有所增长。2) 物流公司境外航线收入占比较高, 报告期各期分别为 98.05%、98%、97.97%。3) 物流公司的结算方式包括月结和现结, 现结客户主要是未和货站公司签订合同的个人和公司, 支付方式包括现金、刷卡等。请你公司补充披露: 1) 物流公司报告期内境外航线收入占比较高的原因, 营业收入变动趋势是否与同行业可比公司一致。2) 物流公司报告期内月结和现结客户占比情况, 现金收款金额、比例及核查过程, 是否存在频繁发生与业务不相关或交易价格明显异常的大额资金流动。3) 物流公司与现金交易相关的内控制度设计及有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 ..... 114

问题 16 申请文件显示, 报告期各期, 物流公司分别发生特许经营费 7,742.34 万元、7,654.41 万元、6,551.91 万元。请你公司补充披露: 1) 相关特许经营协议的主要内容、收费标准。2) 相关协议是否存在违约或终止的风险, 对物流公司持续盈利能力的影响及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 ..... 121

问题 17 申请文件显示, 本次交易未对浦东第四跑道进行专项审计。请你公司依规补充披露浦东第四跑道审计数据, 相关数据未能提供的, 说明原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 ..... 124

问题 18 申请文件显示, 1) 本次交易选取收益法对虹桥公司所持广告公司 49%股份进行评估, 评估值 91,238 万元, 增值率 468.82%。2) 广告公司将其持有的德高动量 50%股份划分为非经营性资产, 德高动量收益法下 100%股权评估值为 386,200 万元, 评估增值率为 525.15%。请你公司: 1) 按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十四条要求, 补充披露广告公司、德高动量收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程, 相关溢余资产、非经营性资产的划分依据及合理性。2) 结合广告公司、德高动量报告期内经营状况、主要财务数据、在手订单、行业发展、市场需求等情况, 补充披露营业收入、净利润等重要预测参数依据、合理性及可实现性, 是否充分考虑广告行业发展趋势变动、互联网广告行业发展等因素。3) 补充披露广告公司、德高动量最新业绩实现情况, 与评估预测是否存在差异及对估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 ... 125

问题 19 申请文件显示, 虹桥公司资产基础法评估中, 无形资产评估增值 372,099.80 万元, 增值率 17,645.93%。主要是对广告阵地使用权收入采用收益法进行评估。请你公司补充披露: 1) 归属于虹桥公司阵地产生收入、阵地租赁费的具体测算依据, 是否与德高动量收益法评估中预测的营业收入等数据一致。2) 结合虹桥公司与德高动量相关协议期限、续期安排、报告期内德高动量广告收入业务发展情况、未来年度业务发展预测等, 补充披露预测期内广告阵地使用权收入的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 ..... 171

问题 20. 申请文件显示, 1) 虹桥公司资产基础法评估中, 固定资产评估增值 831,197.31 万元, 增值率 42.22%, 评估增值主要是房屋建筑物及设备评估增值。2) 虹桥公司报告期末固定资产成新率较低, 报告期各期折旧摊销逐年下降。请你公司: 1) 结合主要房屋建筑物成新率、单位面积重置价格等相关评估参数的选取依据, 补充披露虹桥公司评估增值的依据及合理性。2) 结合主要设备类资产会计折旧年限, 评估采用的经济使用年限, 以及是否符合设备技术更替、行业发展情况, 补充披露虹桥公司评估增值的合理性, 是否审慎合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 176

问题 21 申请文件显示, 1) 物流公司选取收益法评估结果作为评估结论, 评估值 311,900 万元, 评估增值率 269.97%。2) 收益法评估显示, 物流公司 2022 年至 2024 年预测净利润增长率分别为 22.88%、18.41%、12.55%, 此后每年保持 0.21%-1.77% 的增长幅度, 至 2039 年开始下滑。请你公司: 1) 结合报告期财务数据、在手订单情况、货量及平均货单价、未来市场容量、行业竞争情况以及新客户开拓和原有大客户维护情况, 补充披露物流公司 2022 年至 2024 年预测净利润的可实现性及合理性。2) 补充披露物流公司预测期长达 19 年的原因及合理性。3) 补充披露物流公司最新业绩实现情况, 与评估预测是否存在差异及对估值的影响。4) 结合前述情况, 补充披露物流公司评估增值率较高的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。..... 181

问题 22 申请文件显示, 1) 物流公司报告期内毛利率分别为 48.87%、47.26%及 41.22%, 持续下降。2) 物流公司收益法评估中, 预测期 2022 年、2023 年毛利率有所下降, 此后维持在 42%左右。请你公司: 1) 补充披露物流公司报告期内毛利率下滑的原因及合理性, 是否存在持续下滑的风险。2) 结合平均货单价、运营成本、主营业务市场竞争情况、核心竞争优势保持等, 补充披露物流公司预测期毛利率变动趋势的合理性及毛利率水平的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。..... 189

问题 23 申请文件显示, 1) 德高动量、广告公司采用收益法评估, 但未披露具体折现率测算依据。2) 物流公司折现率计算中, 选择 44 家可比上市公司, 确定风险系数  $\beta$  为 0.8744。请你公司: 1) 补充披露德高动量、广告公司折现率计算过程中主要参数的取值依据及合理性。2) 补充披露物流公司可比上市公司的选取, 是否符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关要求。3) 结合近期可比交易的折现率选取情况, 补充披露本次交易收益法评估中折现率参数选取的合理性和公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 197

问题 24 申请文件显示, 本次交易对浦东第四跑道仅采取成本法进行评估。请你公司补充披露: 针对浦东第四跑道仅选用一种评估方法的原因及合理性, 是否符合《重组办法》第二十条相关要求。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 203

问题 25 申请文件显示, 1) 本次交易完成后, 机场集团及其控制的其他子公司不存在从事与上市公司现有主营业务构成实质性竞争业务的情形。2) 机场集团下属企业中,

浦虹物流的业务涉及航空货运代理业务、货物装卸、仓储服务，上海机场快通物业管理有限公司（以下简称快通物业）的业务涉及停车场。请你公司：1）结合浦虹物流剥离虹桥货站业务后的主营业务具体情况，包括但不限于经营模式、产品或服务的特点、客户、供应商等，补充披露浦虹物流现有业务是否与交易完成后上市公司货站业务构成同业竞争。2）结合快通物业停车场业务的经营模式、地理位置、主要客户等具体情况，补充披露快通物业停车场业务是否与交易完成后上市公司停车场业务构成同业竞争。3）结合上述情况，全面核查并披露交易完成后上市公司同业竞争情况，如存在同业竞争，补充披露解决同业竞争的措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 205

问题 26 申请文件显示，本次交易预计导致标的资产新增部分关联交易，关联交易金额有所增加，但关联交易占营业收入比重将有所下降。请你公司：1）以列表形式补充披露本次交易前后关联交易的金额及规模占比具体变化情况。2）补充披露报告期内虹桥公司、物流公司关联交易的相关决策程序及其合规性，定价公允性及必要性。3）结合上述分析，补充披露本次交易是否符合《重组办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。4）补充披露上市公司保持关联交易定价公允、后续减少和规范关联交易的具体措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。..... 218

问题 27 申请文件显示，上海机场拟锁价向机场集团非公开发行股票募集配套资金不超过 500,000 万元。请你公司补充披露：机场集团的具体认购数量或者数量区间。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。..... 231

问题 1 申请文件显示，1) 标的资产之一上海虹桥国际机场有限责任公司（以下简称虹桥公司）于 2021 年 6 月设立，上海机场（集团）有限公司（以下简称机场集团）将其虹桥分公司与虹桥机场运营相关经营性资产、负债及有关业务和人员、虹桥机场区域范围内广告经营权业务、上海机场广告有限公司（以下简称广告公司）49%的股权、上海国际机场地面服务有限公司（以下简称地服公司）10%的股权无偿划转给虹桥公司。在划转过程中，部分与被划转资产及对应业务相关款项仍通过虹桥分公司账户接收或支付，形成应收往来款 1,038.81 万元。2) 机场集团已将上海机场浦虹国际物流有限公司（以下简称浦虹物流）所运营的虹桥货站业务整合至上海机场集团物流发展有限公司（以下简称物流公司）下属的上海浦东国际机场货运站有限公司（以下简称浦东货运站）。请你公司：1) 分别补充披露在上述虹桥机场业务划转和虹桥货站业务整合中，相关资产、负债及有关业务和人员的划转整合范围及依据，并从财务核算、业务经营等方面，说明划转整合的资产与负债的匹配性、完整性。2) 分别补充披露在上述划转和整合中，债务转移的基本情况及其债权人同意情况（如涉及）、业务合同转移的基本情况及其合同相对方同意情况（如涉及）；如存在未取得债权人或合同相对方同意的情形，说明相关债务是否已经或能够在合理期限内偿还完毕，现有处置安排是否存在经济纠纷风险，以及会否导致交易完成后上市公司存在偿债风险。3) 补充披露是否全部划转整合人员均已与虹桥公司或浦东货运站建立劳动关系，如否，披露进展情况。4) 结合虹桥公司对机场集团的应收往来款情况，补充披露虹桥公司是否存在非经营性资金占用问题，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关标的资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》（以下简称《10 号适用意见》）的规定。5) 结合前述情况，从财务核算、业务经营、公司治理、职工关系等方面，补充披露划转整合后的虹桥公司、物流公司是否具备独立性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）第十一条第（六）项的要求。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）分别补充披露在上述虹桥机场业务划转和虹桥货站业务整合中，相关资产、负债及有关业务和人员的划转整合范围及依据，并从财务核算、业务经营等方面，说明划转整合的资产与负债的匹配性、完整性

## 1、虹桥机场业务划转相关情况

（1）虹桥机场业务划转中，相关资产、负债及有关业务和人员的划转范围及依据

根据机场集团与虹桥公司于 2021 年 6 月 24 日签署的《划转协议》，机场集团将虹桥分公司截至划转基准日与虹桥机场运营相关经营性资产、负债及有关业务和人员、虹桥机场区域范围内广告经营权业务、广告公司 49%的股权、地服公司 10%的股权无偿划转给虹桥公司。

本次划转范围以保障虹桥机场正常运营为基础，考虑虹桥公司业务完整性及未来发展要求、虹桥机场整体管理界面需求及上海市市政运行的统筹安排，同时参照上市公司的业务、资产与下属子公司情况，减少并避免新增同业竞争，形成相关业务及对应资产、负债、人员的具体划转范围。

虹桥分公司作为机场管理机构，经营航空性业务以及其延伸出的非航空性业务，其历史组织架构、财务核算、业务人员、资产负债独立完整。根据《中华人民共和国民用航空法》和国务院交通运输部颁布的《运输机场使用许可规定》，申请机场使用许可证的机场应当具备的条件包括有符合规定的与其运营业务相适应的飞行区、航站区、工作区以及运营、服务设施、设备及人员；根据《中华人民共和国民用航空法》，供运输旅客或者货物的民用航空器使用的民用机场，应当按照国务院民用航空主管部门规定的标准，设置必要设施，为旅客和货物托运人、收货人提供良好服务。

本次划转以相关法律法规及行业标准规定的民用机场应具备的条件为依据，以虹桥分公司原虹桥机场运营相关资产、负债、业务范围为基础，确定本

次划转对应的资产、负债、业务范围。接受划转后的虹桥公司已取得《运输机场使用许可证》，具备机场运营资质。基于上述基础，考虑未来两场业务范围及发展需求，机场集团将广告阵地业务及其持有的广告公司 49%的股权、地服公司 10%的股权划转至虹桥公司。

根据被划转业务和被划转资产范围，同时考虑虹桥公司人员稳定性及未来发展需要，虹桥分公司人员全部由虹桥公司承接。

## **(2) 虹桥机场业务划转资产与负债的匹配性、完整性分析**

### **1) 财务核算方面**

虹桥分公司历史财务数据均独立核算，各期均形成以其为独立会计主体的财务报表，虹桥分公司的历史财务报表可完整反映虹桥分公司资产负债状况，虹桥机场业务对应的各项资产、负债可有效区分。同时，广告公司、地服公司均系独立核算，纳入划转范围内的权益法核算下的广告公司 49%的股权、地服公司 10%的股权资产金额匹配原机场集团享有的相应权益。

本次划转资产交割日，虹桥公司按照天职会计师出具的天职业字[2021]41020号审计报告的财务数据入账，并依据公司会计政策、会计估计独立核算。

综上，被划转资产与负债在财务核算方面具有匹配性及完整性。

### **2) 业务经营方面**

业务经营方面，本次纳入划转内的资产与负债满足相关法律法规及行业标准规定的民用机场条件要求，能够有效保障虹桥公司正常运营虹桥机场相关航空性及非航空性业务。

考虑广告阵地业务依托于虹桥公司商业价值开展及虹桥公司以及未来两场业务发展需求，机场集团将广告阵地业务划转至虹桥公司。同时，上市公司现有业务已包括广告阵地业务，将广告阵地业务纳入虹桥公司对未来虹桥公司乃至上海两场业务整合发展具有重要作用。

此外，考虑虹桥公司及上海两场业务发展需求，机场集团将其持有的广告公司 49%的股权、地服公司 10%的股权划转至虹桥公司。广告公司、地服公司业务开展与虹桥机场业务协同性强，上述公司主要依赖于上海两场资源，因此由上市公司和虹桥公司共同与第三方合资经营具备合理性，故将上述公司股权纳入本次资产划转范围。

综上，被划转资产与负债在业务经营方面具有匹配性及完整性。

综上所述，虹桥机场业务划转中，被划转的资产与负债完整，并且与虹桥机场业务具有匹配性。

## **2、虹桥货站业务整合情况**

### **(1) 虹桥货站业务整合方案**

为提高运营效率，实现上海两场货站业务的统一运营，避免产生潜在同业竞争的情形，机场集团对下属货站业务进行整合，由浦东货运站承接虹桥货站业务，开展虹桥货站操作业务。

虹桥货站与浦东货站的经营模式相同，由货站公司通过承租相关场所取得相应场所内经营货物操作等业务的相关权利。本次虹桥货站业务整合方案通过浦东货运站向机场集团租赁其所持有的虹桥货站业务相关的货运站、办公场所、货物操作场地和相关设备，从而使其具备开展虹桥货站业务的条件。除自身管理人员调用外，浦东货运站与原浦虹物流虹桥货站业务经营相关人员重新签订用工合同，同时结合自身及原虹桥货站的经营情况，浦东货运站与相关客户和供应商签署业务合作协议。本次业务整合后，机场集团下属虹桥货站业务由浦东货运站经营，并由浦东货运站向其支付虹桥货站相关场所等租金，从而实现上海两场货站业务的统一运营。

### **(2) 虹桥货站业务整合中，相关资产、负债及有关业务和人员的划转整合范围及依据**

根据虹桥货站业务整合方案，本次业务整合不涉及相关资产、负债及有关

业务和人员的划转。

根据虹桥货站业务整合方案，本次虹桥货站业务整合方案通过浦东货运站向机场集团租赁其所持有的虹桥货站业务相关的货运站、办公场所、货物操作场地和相关设备，从而使其具备开展虹桥货站业务的条件。除自身管理人员调用外，浦东货运站与原浦虹物流虹桥货站业务经营相关人员重新签订用工合同，同时结合自身及原虹桥货站的经营情况，浦东货运站与相关客户和供应商签署业务合作协议。截至本核查意见出具日，浦东货运站已以租赁方式取得虹桥货站相关场所、与虹桥货站相关客户和供应商签署业务合作协议、并已配备相关人员开展经营，相关货站操作业务正常并独立开展。

### **(3) 虹桥货站业务整合的资产与负债的匹配性、完整性分析**

根据上述虹桥货站业务整合方案，本次业务整合不涉及相关资产和负债的划转。截至本核查意见出具日，浦东货运站已完成虹桥货站相关业务合同签署并已配备相关人员开展经营，基于虹桥货站现有的经营模式和业务范围，积极开拓市场空间，提高运营效率，增强虹桥货站盈利能力。

**(二) 分别补充披露在上述划转和整合中，债务转移的基本情况及债权人同意情况（如涉及）、业务合同转移的基本情况及合同相对方同意情况（如涉及）；如存在未取得债权人或合同相对方同意的情形，说明相关债务是否已经或能够在合理期限内偿还完毕，现有处置安排是否存在经济纠纷风险，以及是否会否导致交易完成后上市公司存在偿债风险**

#### **1、虹桥机场业务划转中债务及业务合同转移情况**

##### **(1) 债务转移情况及债权人同意情况**

按照《划转协议》相关债权债务处理条款，被划转业务以及被划转资产涉及的债权、债务自划转交割日起全部由虹桥公司承继。根据天职会计师出具的天职业字[2021]41020号审计报告，截至本次划转交割日，虹桥公司接受划转的负债合计为 68,560.38 万元，其中需取得债权人同意的债务均已获取债权人

书面同意或已结清。

## **(2) 业务合同转移的基本情况**及合同相对方同意情况

本次划转中，虹桥分公司、虹桥公司针对业务划转范围内涉及的业务合同对应的合同对方联合发出《改制告知暨主体变更征询函》，告知合同对方虹桥分公司在该合同项下全部权利义务由虹桥公司承继，并要求对方回复确认同意机场集团在该合同中的全部权利义务由虹桥公司承继。截至本核查意见出具日，合同相对方均已同意相关业务合同项下全部权利义务由虹桥公司承继。

综上，虹桥公司业务转移已取得合同相对方同意，划转完成后虹桥公司正常经营至今，针对划转所涉及的债务及合同转移的现有处置安排不存在经济纠纷风险，不会导致交易完成后上市公司存在偿债风险。

## **2、虹桥货站业务整合中债权债务及业务合同转移情况**

根据上述虹桥货站业务整合方案，本次虹桥货站业务整合不涉及债权债务转移及业务合同转移情形。

**(三) 补充披露是否全部划转整合人员均已与虹桥公司或浦东货运站建立劳动关系，如否，披露进展情况**

### **1、虹桥机场业务划转涉及人员情况**

按照《划转协议》的约定，根据被划转业务和被划转资产范围以及虹桥公司未来发展需要，虹桥分公司人员全部由虹桥公司承接。虹桥分公司已就员工转移事项制定了职工安置方案，相关方案于 2021 年 6 月 21 日经虹桥分公司职工代表大会审议通过。截至本核查意见出具日，除因退休、职位调动引起的劳动关系变化情况外，虹桥公司已本次划转实际涉及的人员签订了劳动合同、建立了劳动关系并根据有关法律、法规及规范性文件的规定为其缴纳社会保险与住房公积金。

### **2、虹桥货站业务整合涉及人员情况**

根据上述虹桥货站业务整合方案，浦东货运站已配备员工开展经营。

**（四）结合虹桥公司对机场集团的应收往来款情况，补充披露虹桥公司是否存在非经营性资金占用问题，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关标的资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》（以下简称《10号适用意见》）的规定**

截至2021年9月30日，虹桥公司对机场集团的其他应收款余额为1,038.81万元，系于虹桥机场相关业务划转过程中，由于划转范围内的业务合同主体变更时效性、合同对方内部流程时效性或实际付款操作方面等原因，对方仍将款项汇入至原虹桥分公司账户所致。上述余额均由划转范围内的业务经营性收支产生。

根据《划转协议》相关安排，虹桥分公司同意虹桥公司享有其银行账户使用权，相关账户收到被划转业务对应的款项，除部分款项外通常逐笔与虹桥公司进行结算。截至本核查意见出具日，虹桥公司对机场集团的上述其他应收款已结清。综上，虹桥公司对机场集团的上述应收往来款系划转过程中基于业务实际情况的正常经营性资金往来安排，且结算周期较短，不存在非经营性资金占用问题。

截至本核查意见出具日，虹桥公司与机场集团关于划转业务相关款项已经结清，从而不再因划转事项与机场集团产生资金往来。

根据《10号适用意见》规定，上市公司重大资产重组时，标的资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会或者证券交易所受理申报材料前，解决对标的资产的非经营性资金占用问题。虹桥公司不存在被关联方非经营性资金占用问题，本次交易符合《10号适用意见》的规定。

**（五）结合前述情况，从财务核算、业务经营、公司治理、职工关系等方面，补充披露划转整合后的虹桥公司、物流公司是否具备独立性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》）第十一条第**

## （六）项的要求）

### 1、虹桥公司独立性情况

#### （1）财务核算独立性

虹桥公司制定了《公司会计核算管理规定》，建立了独立的会计核算体系、规范的会计制度、独立的会计账簿，并设置了独立的财务部门，职责明晰且不相容岗位职责分离；开设基本银行存款账户，资金收支与机场集团完全独立，不存在与机场集团共用财务账户的情况。

#### （2）业务经营独立性

虹桥公司拥有独立经营管理虹桥机场相关业务的机构设置及运营系统，拥有独立的计划经营部门、采购部门等职能部门及基层运营部门等，具备独立完整的机场运营、业务接洽、上游采购等业务体系，不存在与机场集团共用业务人员或业务渠道的情况。

#### （3）公司治理独立性

虹桥公司建立了健全的法人治理结构，已依照《公司法》和《公司章程》设置了董事会，任命了高级管理人员，并设置监事。虹桥公司建立了健全、独立和完整的内部经营管理机构，各机构按照《公司章程》及各项规章制度独立行使经营管理职权，同时制订了《“三重一大”决策实施办法》《董事会议事规则》《总经理办公会议事决策规则》等规则、制度并严格执行，保证虹桥公司各项重大决策的规范。

#### （4）职工关系独立性

虹桥公司设置独立的人力资源管理部门，独立自主进行员工招聘、绩效考核、薪酬发放等人事管理事务。除部分机场集团委派的董事、监事外，虹桥公司职工劳动关系、人事管理、工资报酬以及相应的社会保障由虹桥公司独立管理。

综上，虹桥公司在财务核算、业务经营、公司治理、职工关系等方面具备独立性。

## **2、整合货站业务后的物流公司独立性情况**

### **(1) 财务核算独立性**

物流公司建立了独立的会计核算体系、独立的会计账簿，并配备了独立的财务专员；开设基本银行存款账户，资金收支与机场集团完全独立，不存在与机场集团共用财务账户的情况。

### **(2) 业务经营独立性**

物流公司在各业务板块均拥有独立经营管理机构及运营系统，拥有独立的职能部门及基层运营部门等，具备独立完整的运营、业务接洽、上游采购等业务体系，不存在与机场集团共用业务人员或业务渠道的情况。

### **(3) 公司治理独立性**

物流公司建立了健全的法人治理结构，已依照《公司法》和《公司章程》建立了健全、独立和完整的内部经营管理机构，各机构按照《公司章程》独立行使经营管理职权，保证公司各项重大决策的规范。

### **(4) 职工关系独立性**

物流公司独立自主进行员工招聘、绩效考核、薪酬发放等人事管理事务。除部分机场集团委派的董事、监事外，物流公司职工劳动关系、人事管理、工资报酬以及相应的社会保障由物流公司独立管理。

综上，物流公司在财务核算、业务经营、公司治理、职工关系等方面具备独立性。

## **3、本次交易符合《重组办法》第十一条第（六）项的要求**

《重组办法》第十一条第（六）项要求，本次交易应有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合

中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。本次交易前，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面均独立于机场集团及其控制的其他企业，具有完整的业务体系和独立经营的能力。本次交易不会影响上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性，符合《重组办法》第十一条第（六）项的要求。

#### （六）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公司”之“（五）主营业务情况”之“9、虹桥机场业务划转情况”中补充披露了本次虹桥机场业务划转相关资产、负债及有关业务和人员的划转范围及依据，业务划转的资产与负债的匹配性、完整性；虹桥机场业务划转中债务转移的基本情况以及债权人同意情况、业务合同转移的基本情况以及合同相对方同意情况；虹桥机场业务划转涉及人员情况等内容。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“（五）主营业务情况”之“10、虹桥货站业务整合情况”中补充披露了本次虹桥货站业务整合相关资产、负债及有关业务和人员的划转范围及依据，业务整合的资产与负债的匹配性、完整性；虹桥货站业务整合中债务转移的基本情况以及债权人同意情况、业务合同转移的基本情况以及合同相对方同意情况；虹桥货站业务整合涉及人员情况等内容。

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）虹桥公司”之“1、财务状况分析”之“（1）资产结构分析”之“4）其他应收款”中结合虹桥公司对机场集团的应收往来款情况，补充披露了虹桥公司是否存在非经营性资金占用问题，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关标的资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的规定等内容。

上市公司已在重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定”之“（六）本次交易有利于上市公司

在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定”中从财务核算、业务经营、公司治理、职工关系等方面，补充披露了划转整合后的虹桥公司、物流公司是否具备独立性，是否符合《重组管理办法》第十一条第（六）项的要求等内容。

### **（七）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露在虹桥机场业务划转和虹桥货站业务整合中，相关资产、负债及有关业务和人员的划转整合范围及依据，划转整合的资产与负债具备匹配性、完整性。

2、上市公司已在重组报告书中补充披露在虹桥机场业务划转中债务转移的基本情况、债权人同意情况、业务合同转移的基本情况、合同相对方同意情况，现有处置安排不存在经济纠纷风险，不会导致交易完成后上市公司存在偿债风险；虹桥货站业务整合中不涉及债权债务转移。

3、截至本核查意见出具日，虹桥公司已与除因退休、职位调动以外的原虹桥分公司全部人员签订了劳动合同并建立了劳动关系；根据虹桥货站业务整合方案，浦东货运站配备人员开展经营。

4、虹桥公司不存在被关联方非经营性资金占用问题，本次交易符合《10号适用意见》的规定。

5、上市公司已在重组报告书中补充披露划转整合后的虹桥公司、物流公司在财务核算、业务经营、公司治理、职工关系等方面的独立性情况，划转整合后的虹桥公司、物流公司具备独立性，符合《重组办法》第十一条第（六）项的要求。

问题 2 申请文件显示，1) 物流公司于 2021 年 6 月设立，尚未实际开展运营，主要持有浦东货运站 51%股权。2) 浦东货运站其余股东为德国汉莎货运航空公司（持股 29%）和上海锦海捷亚物流管理有限公司（持股 20%，以下简称锦海捷亚），物流公司已与锦海捷亚签署一致行动协议。3) 截至目前，机场集团已将浦虹物流所运营的虹桥货站业务整合至浦东货运站。请你公司：1) 补充披露本次交易未直接购买浦东货运站 51%股权的原因及合理性。2) 结合物流公司与锦海捷亚签署一致行动协议的原因及背景、主要条款，以及浦东货运站的董事会构成、重大事项决策机制，补充披露物流公司能否有效控制浦东货运站，有无后续收购剩余股权计划。3) 补充披露虹桥货站业务整合的具体背景、决策或审批程序履行情况、相关协议签署情况及主要条款、作价公允性、整合实施情况等，并结合财务指标补充披露本次整合对物流公司生产经营的影响。4) 结合浦东货运站与浦虹物流的股权结构、物流公司的功能定位等，补充披露虹桥货站业务整合至浦东货运站而非物流公司的原因及合理性。5) 结合目前浦东机场与虹桥机场的货站业务在人员、机构、财务等方面的整合情况，补充披露本次交易后上市公司在物流板块的各子公司分工、业务管理模式及未来发展规划。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

**（一）补充披露本次交易未直接购买浦东货运站 51%股权的原因及合理性**

本次交易前，为统筹交易后上市公司航空物流板块业务发展，机场集团新设物流公司作为航空物流的综合管理运营平台，除持有浦东货运站股权外，后续拟以其为主体参与智能货站投资建设业务、航空物流园区管理等航空物流及延伸业务。本次重组完成后，上市公司将大力发展航空物流业务，通过募集资金投资智能货站项目及智慧物流园区综合提升项目促进航空物流业务发展。浦东货运站为机场集团与锦海物流管理公司、德国汉莎合资设立的货站业务运营实体，无法直接满足上市公司未来航空物流板块发展需要，因此在本次重组前设立物流公司整合现有货站业务，并作为后续航空物流板块的综合管理运营平台。

综上所述，考虑未来上市公司航空物流业务发展需要，新设物流公司通过无偿划转取得浦东货运站 51%股权整合了现有货站业务，将物流公司作为本次交易标的以及航空物流的综合管理运营平台，未直接购买浦东货运站 51%股权具有合理性。

**（二）结合物流公司与锦海物流管理公司签署一致行动协议的原因及背景、主要条款，以及浦东货运站的董事会构成、重大事项决策机制，补充披露物流公司能否有效控制浦东货运站，有无后续收购剩余股权计划**

**1、物流公司与锦海物流管理公司签署一致行动协议的原因及背景、主要条款**

**（1）物流公司与锦海物流管理公司签署一致行动协议的原因及背景**

机场集团与锦海物流管理公司均为上海市国资委控制的国有控股公司，双方在以往的决策中，虽然未签署一致行动协议，但均行使一致表决意见。本次重组前，机场集团新设物流公司，并将机场集团持有的浦东货站 51%股权无偿划转至物流公司，为进一步加强物流公司对浦东货运站的控制，物流公司与锦海物流管理公司签署一致行动协议。

**（2）物流公司与锦海物流管理公司签署一致行动协议的主要条款**

物流公司（甲方）与锦海物流管理公司（乙方）签署的一致行动协议主要条款如下：

“1.1 双方确认，本协议签署后，甲方与乙方即充分协商沟通，将通过各自委派董事在公司的历次董事会采取相同意思表示。

1.2 双方同意，自本协议签署之日起，针对根据标的公司章程规定应由或其他提交公司董事会审议与标的公司直接或间接相关的事项，双方委派董事在行使有关的公司董事权利时采取一致行动。具体而言：

（1）双方应当共同向公司董事会提出议案，任何一方均不得单独或联合第三方向公司董事会提出未经双方充分协商并达成一致意见的议案。双方就提案

事宜无法达成一致意见时，双方应当充分磋商，或聘请专业机构给予参考意见，以达成一致意见；若经过前述程序，仍然无法达成一致意见时，为提高公司决策效率，在不损害乙方合法权益以及保障公司整体利益的前提下则应以甲方的意见作为双方的最终共同意见；对于双方共同提出的议案的审议，双方均应投赞成票；

（2）对于非由双方提出的议案，双方应当在董事会前，对该议案充分协商并达成一致意见，并按协商一致的意见行使表决权，无法达成一致意见时，应采取本协议第 1.2 条第（1）项中所述的方式确定最终共同意见；

（3）双方委派董事需要委托他人出席公司董事会行使表决权的，亦应按前项所述经双方充分共同协商达成一致的意见作为所委托之表决意见，或者在无法达成一致意见时，应采取本协议第 1.2 条第（1）项中所述的方式确定最终共同意见，在授权委托书中分别对列入董事会议程的每一审议事项作出赞成、反对或弃权的指示；

（4）双方应当促使各自委派的董事根据最终共同意见行使相关权利。”

## **2、浦东货运站的董事会构成、重大事项决策机制**

### **（1）董事会构成**

根据浦东货运站公司章程，董事会构成如下：

“董事会是合营公司的最高权力机构,决定合营公司的一切重大事项。董事会由九（9）名董事组成，其中甲方委派五（5）名，乙方委派二（2）名，丙方委派二（2）名。董事会设董事长一（1）名，由甲方委派；设副董事长一（1）名，由乙方委派。

出席董事会会议的每名董事（包括董事长）有一（1）票投票权。”

其中，甲方指物流公司，乙方指锦海物流管理公司，丙方指德国汉莎。

### **（2）重大事项决策机制**

根据浦东货运站公司章程，须由董事会全体董事一致同意方可作出董事会决议的事项主要有：修改公司的章程、注册资本的变更和股权的转让、公司的中止、解散以及与其他经济组织的合并、决定需由董事会简单多数通过的事项等。

其他重要事项应由董事会以三分之二多数通过。

### **3、补充披露物流公司能否有效控制浦东货运站，有无后续收购剩余股权计划**

根据浦东货运站公司章程及一致行动协议，物流公司能有效控制浦东货运站，具体原因如下：

#### **(1) 物流公司及锦海物流管理公司合计持有三分之二以上董事会表决权**

根据物流公司章程，物流公司拥有五位董事会席位，锦海物流管理公司拥有两位董事会席位，物流公司及锦海物流管理公司合计拥有七位董事会席位，根据物流公司与锦海物流管理公司的一致行动协议，物流公司实质拥有表决权的董事会席位超过三分之二。

#### **(2) 一致同意事项主要为保护性权利**

根据浦东货运站公司章程，需全体董事同意通过的事项主要包括修改公司的章程、注册资本的变更和股权的转让、公司的中止、解散以及与其他经济组织的合并、决定需由董事会简单多数通过的事项等。该类特殊事项表决权多是出于保护全部或部分投资者（尤其是小股东）利益而设置的保护性权利，所涉及的特殊事项与公司正常经营活动无关，或者因为其金额非常重大、性质非常特殊等原因，会严重影响公司正常业务的决策，适用更为谨慎的决策程序（需全体董事表决通过）。

#### **(3) 浦东货运站实际经营情况表明物流公司对其拥有控制权**

##### **1) 管理层的委派**

浦东货运站的董事长、总经理、财务总监均由物流公司指派。

## 2) 历史表决情况

浦东货运站历史董事会决议均不存在少数股东行使否决权情况，历史上董事会决议均一致通过。

## 3) 物流公司及其控股股东提供关键生产资源

浦东货运站日常运营中，物流公司及其控股股东机场集团为浦东货运站提供独有的场所、特许经营权等关键生产资源。

综上所述，物流公司能够实质主导浦东货运站的相关活动，对浦东货运站形成有效控制。

基于物流公司对浦东货运站的有效控制、各方友好合作及浦东货运站未来发展规划，后续暂无收购浦东货运站剩余股权的计划。

**(三) 补充披露虹桥货站业务整合的具体背景、决策或审批程序履行情况、相关协议签署情况及主要条款、作价公允性、整合实施情况等，并结合财务指标补充披露本次整合对物流公司生产经营的影响**

### 1、虹桥货站业务整合的具体背景

本次整合前，浦东货运站作为航空物流板块的重要子公司，主要从事货站操作及配套延伸服务业务。浦虹物流运营的虹桥货站业务与浦东货运站业务相比，除运营位置、服务机场不同外，其业务具有高度相似性。

为促进上海两场货站操作及配套延伸业务协同发展，避免产生同业竞争，浦东货运站承接虹桥货站的货站操作及配套延伸业务，本次整合完成后，浦东货运站独立运营浦东及虹桥货站的相关业务，将有利于统筹上海两场资源、促进现有货站业务发展，并基于虹桥货站现有的经营模式和业务范围，积极开拓市场空间，提高运营效率，增强虹桥货站盈利能力。

### 2、决策或审批程序履行情况

2021年9月，机场集团审批通过了关于浦东货运站接收虹桥货站业务的请示，同意了浦东货运站承接浦虹物流所运营的虹桥货站操作及配套延伸业务的申请。

2021年11月，浦东货运站召开2021年第二次董事会，审议通过了虹桥货站接收方案，一致同意了虹桥货站接收方案的议案。

### **3、相关协议签署情况及主要条款、作价公允性、整合实施情况**

机场集团作为虹桥货站的实际拥有方，同意将虹桥货站的场所租赁给浦东货运站，并由浦东货运站进行货站操作业务的运营。同时，浦东货运站董事会通过了虹桥货站接收方案。相关业务的转移不涉及协议或条款签署，不涉及交易作价情况。

截至本核查意见出具日，浦东货运站已完成虹桥货站业务的承接，目前已独立运营虹桥机场货运站。

本次整合具体实施情况请参见本核查意见“问题1”之“(一)”相关内容。

### **4、结合财务指标补充披露本次整合对物流公司生产经营的影响**

由于虹桥货运站主要依托虹桥机场开展相关业务，虹桥机场货邮吞吐量与浦东机场相比规模相对较小，且主要以国内航线为主，因此虹桥货站的业务规模及收益水平占物流公司的比例较低。

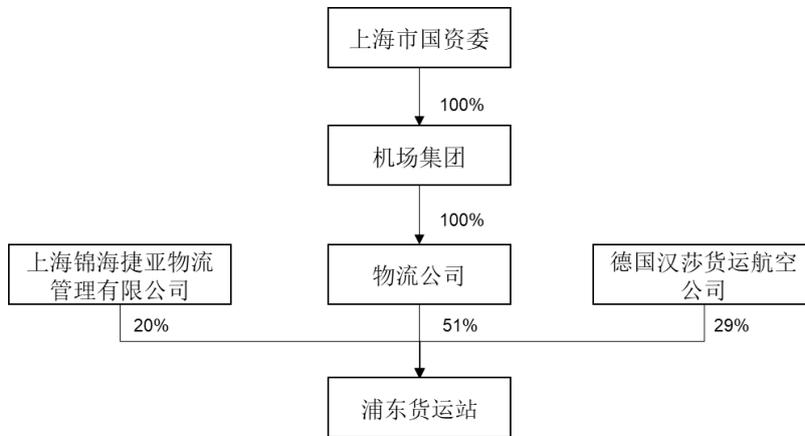
虹桥货站相关业务原作为浦虹物流业务之一，未进行独立核算。浦东货运站通过承租机场集团虹桥货站后，将根据浦东货站的管控模式开展虹桥机场区域内货物操作及配套延伸业务，预计将有效提升虹桥货站的收入水平并形成一定规模效益。本次虹桥货运站业务置入主要系为避免同业竞争，提高运营效率，实现上海两场货站业务的统一经营。2020年度，虹桥货站货物操作量为8.25万吨，为物流公司同期货物操作总量的4.73%，规模较小对物流公司生产经营影响较小。本次业务整合完成后，机场集团下属虹桥货站相关业务由物流

公司子公司浦东货运站经营，浦东货运站向机场集团支付取得虹桥货站场所的租金，与浦东机场相关货站业务进行统一管理，从而有利于提升上海两场货站业务的收益水平，形成一定规模效益。

（四）结合浦东货运站与浦虹物流的股权结构、物流公司的功能定位等，补充披露虹桥货站业务整合至浦东货运站而非物流公司的原因及合理性

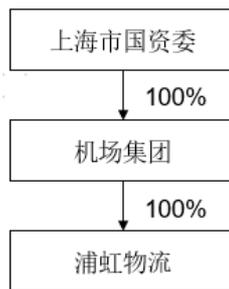
### 1、浦东货运站的股权结构

截至本核查意见出具日，浦东货运站的股权结构及控制关系如下所示：



### 2、浦虹物流的股权结构

截至本核查意见出具日，浦虹物流的股权结构及控制关系如下所示：



### 3、物流公司的功能定位

本次交易前，为统筹交易后上市公司航空物流板块业务发展，新设物流公司作为航空物流的综合管理运营平台，除持有现有浦东货运站股权外，后续拟以其为主体参与智能货站投资建设业务、航空物流园区管理等航空物流及延伸

业务。物流公司定位为上市公司未来航空物流板块的综合管理运营平台，而浦东货运站是从事航空物流货站操作及配套延伸业务的主要管理运营平台。

#### 4、虹桥货站业务整合至浦东货运站的原因及合理性

综上所述，浦东货运站作为从事航空物流货站操作及配套延伸业务的主要运营平台，具备丰富的货站操作业务管理经验、管理人员及客户基础，能够在较短期间内承接并运营虹桥货站业务。同时，本次虹桥货站业务整合完成后，由浦东货运站统筹管理能够充分发挥上海两场资源的协同效应，有利于市场空间的开拓及运营效率的提升，增强了虹桥货站的盈利能力。

因此，虹桥货站业务整合至浦东货运站，以浦东货运站作为现有货站操作业务统一运营平台，具有合理性。

**（五）结合目前浦东机场与虹桥机场的货站业务在人员、机构、财务等方面的整合情况，补充披露本次交易后上市公司在物流板块的各子公司分工、业务管理模式及未来发展规划**

#### 1、目前浦东机场与虹桥机场的货站业务在人员、机构、财务等方面的整合情况

请参见本核查意见“问题 2”之“（三）”相关内容。

#### 2、本次交易后上市公司在物流板块的各子公司分工

本次交易完成后，上市公司下属物流板块子公司及分工情况如下：

序号	公司名称	功能及定位
1	物流公司	上市公司航空物流的综合管理运营平台
2	浦东货运站	物流公司下属子公司，现有航空物流货站操作及配套延伸业务的管理运营平台

#### 3、本次交易后上市公司在物流板块的各子公司的业务管理模式

本次重组完成后，物流公司成为上市公司全资子公司，作为上市公司航空物流的综合管理运营平台，对相关业务进行统一运营管理。浦东货运站作为上市公司现有货站操作业务统一运营平台，统筹上海两场资源，运营虹桥机场及

浦东机场货运站的货站操作及配套延伸业务。

#### **4、上市公司在物流板块的各子公司未来发展规划**

物流公司作为上市公司航空物流的综合管理运营平台，依据上市公司在航空物流领域的发展战略，进一步强化及巩固上海国际航空货运枢纽地位，确立专业化管理和市场化运营的核心竞争力、丰富业务模式、优化资源配置、提升盈利能力，实现股东利益的最大化，其具体发展规划如下：

##### **(1) 抓住行业机遇，利用上海两场区位优势构建行业龙头**

积极把握国家新一轮货运规划格局调整机遇，加快航空物流核心设施资源配置，推动机场地面服务质量和效率达到国际先进水平，加快推进“航空货运枢纽+航空物流龙头企业”的发展新格局，成为全球领先的航空物流公司。

##### **(2) 打造数字化、智能化高端新型货站**

物流公司通过新建 60 万吨年货物处理能力的智能货站，满足货量增长需求，补足货物处理能力缺口。同时，智能货站的建设有利于提升浦东机场配套功能，进一步提升浦东机场货物吞吐能力，抢占国际航空物流运输高地，提升浦东机场航空枢纽能级。通过建设智能货站，能够有效缩短货物在航空货站传统物流节点上的滞留时间，缩短货物异常状态处理和信息反馈反应时间，提升货物进出港处理效率，从而提升物流运输的流畅度和客户体验。

##### **(3) 构建智慧物流园区，提高服务效率**

通过募投项目正式切入航空物流的货运园区运营管理，统筹两场货运板块，提高物流服务效率，通过建设货运信息平台，增强园区整体配套，从而提升园区货运处理量、提高物流服务效率，打造智能航空物流枢纽。

##### **(4) 进一步发展货站操作及配套延伸业务**

物流公司将进一步发展货站操作及配套延伸业务，拓展高价值的细分市场航空货物，专注于冷链医药、高端消费品、特种货物、精密仪器、快件、跨境

电商等高附加值货物，提供优质服务，创造增值服务价值。引入航空货运承运人、冷链等高端物流运营商头部企业，绑定知名航空公司和货运代理公司等优质客户，提升市场占有率。

#### **（六）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“（四）下属参控股公司情况”之“1、控股公司”之“（1）上海浦东国际机场货运站有限公司”之“4）本次交易未直接购买浦东货运站 51%股权的原因及合理性”中补充披露了本次交易未直接购买浦东货运站 51%股权的原因及合理性。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“（四）下属参控股公司情况”之“1、控股公司”之“（1）上海浦东国际机场货运站有限公司”之“3）产权控制关系”中结合物流公司与锦海物流管理公司签署一致行动协议的原因及背景、主要条款，以及浦东货运站的董事会构成、重大事项决策机制，补充披露物流公司能否有效控制浦东货运站，有无后续收购剩余股权计划等内容。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“（五）主营业务情况”之“10、虹桥货站业务整合情况”中补充披露了虹桥货站业务整合的具体背景、决策或审批程序履行情况、相关协议签署情况及主要条款、作价公允性、整合实施情况，本次整合对物流公司生产经营的影响；虹桥货站业务整合至浦东货运站而非物流公司的原因及合理性等内容。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“（五）主营业务情况”之“11、未来发展规划”中结合目前浦东机场与虹桥机场的货站业务在人员、机构、财务等方面的整合情况，补充披露了本次交易后上市公司在物流板块的各子公司分工、业务管理模式及未来发展规划等内容。

#### **（七）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露本次交易未直接购买浦东货运站 51%股权的原因及合理性。本次交易上市公司未直接购买浦东货运站 51%股权具有合理性。

2、结合物流公司与锦海物流管理公司签署一致行动协议的原因及背景、主要条款、浦东货运站的董事会构成以及重大事项决策机制，物流公司能够有效控制浦东货运站，后续暂无收购浦东货运站剩余股权的计划。

3、本次虹桥货运站业务置入主要系为避免同业竞争，提高运营效率，实现上海两场现有业务的统一经营，整合虹桥货站对物流公司生产经营影响较小。

4、结合浦东货运站与浦虹物流的股权结构、物流公司的功能定位等，本次交易虹桥货站业务整合至浦东货运站而非物流公司具有合理性。

5、上市公司已在重组报告书中结合目前浦东机场与虹桥机场的货站业务在人员、机构、财务等方面的整合情况，补充披露了本次交易后上市公司在物流板块的各子公司分工、业务管理模式及未来发展规划。

**问题 3 申请文件显示，本次交易的业绩补偿涉及资产为采用收益法评估作为定价参考依据的物流板块资产和广告板块资产，补偿承诺期间为 2022 年至 2024 年。请你公司补充披露：广告板块、物流板块资产交易价格的确定依据、承诺业绩的具体核算范围。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

回复：

**(一) 广告板块、物流板块资产交易价格的确定依据**

**1、广告板块资产**

广告板块资产交易价格的确定依据为东洲评估为本次交易出具的《虹桥公司评估报告》所评估的虹桥公司持有的广告公司 49%股权和机场广告阵地使用权于评估基准日的评估价值之和。根据东洲评估出具的《虹桥公司评估报告》，以 2021 年 6 月 30 日为评估基准日，采用收益法对虹桥公司持有的广告公司股权和机场广告阵地使用权进行了评估。

根据上述评估报告，广告板块资产截至 2021 年 6 月 30 日的评估值情况如下：

评估资产	计算过程	评估值（万元）
广告公司 100%股权	①	186,200.00
虹桥公司持有的广告公司 49%股权	②=①*49%	91,238.00
机场广告阵地使用权	③	365,500.00
<b>广告板块资产</b>	<b>④=②+③</b>	<b>456,738.00</b>

注：以上评估结果已获得有权国有资产监督管理部门备案。

根据上述评估结果，经双方协商最终确定广告板块资产的交易价格为 456,738.00 万元。

**2、物流板块资产**

物流板块资产交易价格的确定依据为东洲评估为本次交易出具的《物流公司评估报告》所评估的物流公司股东全部权益于评估基准日的评估价值。《物流公司评估报告》以 2021 年 6 月 30 日为评估基准日，采用了资产基础法和收益

法两种评估方法对物流公司股东全部权益进行了评估，评估结论采用收益法确定物流公司股东全部权益在评估基准日的评估值为 311,900.00 万元。该评估结果已获得有权国有资产监督管理部门备案。根据前述评估结果，经双方协商最终确定物流板块资产的交易价格为 311,900.00 万元。

## **（二）广告板块、物流板块资产承诺业绩的具体核算范围**

### **1、广告板块资产**

广告板块资产承诺业绩的核算范围为以收益法评估的虹桥公司持有的广告公司 49%股权和广告阵地相关业务在 2022 年度、2023 年度以及 2024 年度实现的扣除非经常性损益后归属于虹桥公司的净利润之和，具体情况如下：

广告公司是虹桥公司的参股公司，虹桥公司持有的广告公司 49%股权在 2022 年度、2023 年度以及 2024 年度实现的扣除非经常性损益后归属于虹桥公司的净利润=广告公司业绩承诺当年扣除非经常性损益后的净利润\*49%。

广告阵地相关业务扣除非经常性损益后归属于虹桥公司的净利润为虹桥公司与德高动量签订的广告阵地使用权相关合同在 2022 年度、2023 年度以及 2024 年度实现的归属于虹桥公司的净利润。

### **2、物流板块资产**

物流板块资产承诺业绩的核算范围为物流公司 100%股权在 2022 年度、2023 年度以及 2024 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润。

本次交易中对物流板块资产扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润预测是在其现有资产、经营模式等基础之上进行的，未考虑配套募集资金的影响。

## **（三）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“重大事项提示”之“十二、本次交易的业绩补

偿安排”之“(四) 盈利预测资产交易价格的确定依据和承诺业绩的核算范围”、“第一节 本次交易概况”之“六、本次交易的业绩补偿安排”之“(四) 盈利预测资产交易价格的确定依据和承诺业绩的核算范围”中，补充披露了广告板块、物流板块资产交易价格的确定依据、承诺业绩的具体核算范围。

#### **(四) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司已在重组报告书中对广告板块、物流板块资产交易价格的确定依据、承诺业绩的具体核算范围进行了补充披露。

**问题 4 请你公司补充披露：本次重组是否需通过国家市场监督管理总局经营者集中审查，如需，请补充披露经营者集中审查进展，并明确在取得批准前不得实施本次重组。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。**

回复：

**（一）本次重组涉及的国家市场监督管理总局经营者集中审查情况**

本次重组的交易方案为上市公司拟通过发行股份的方式购买机场集团持有的虹桥公司 100%股权、物流公司 100%股权和浦东第四跑道。本次重组完成后，虹桥公司和物流公司将成为上市公司全资子公司，浦东第四跑道将成为上市公司持有的资产。

《中华人民共和国反垄断法》第二十条规定，“经营者集中是指下列情形：（一）经营者合并；（二）经营者通过取得股权或者资产的方式取得对其他经营者的控制权；（三）经营者通过合同等方式取得对其他经营者的控制权或者能够对其他经营者施加决定性影响。”

《关于经营者集中申报的指导意见（2018 修订）》规定，“在反垄断局决定立案审查前，经营者可就已申报或拟申报的经营者集中，向反垄断局申请商谈。反垄断局将根据商谈申请方提供的信息，就其关心的问题提供指导意见”；“商谈涉及的交易应是真实和相对确定的，且拟商谈的问题应与拟申报或已申报集中直接有关。商谈的问题可以包括：（一）交易是否需要申报。包括相关交易是否属于经营者集中，是否达到申报标准等；……”

据此，就本次重组是否需要通过国家市场监督管理总局经营者集中审查事宜，上市公司委托上海市锦天城律师事务所（以下称“代理律师”）于 2021 年 8 月 31 日向国家市场监督管理总局反垄断局指定的经营者集中申报政务邮箱提交了《关于是否需进行经营者集中申报的商谈申请函》及相关资料附件，简要介绍了本次交易的交易背景、交易方案、本次交易控制权的变化、交易前后股权变化等与本次交易相关的事实情况，并提出了本次交易是否需要申报经营者集

中审查的商谈问题。同日，国家市场监督管理总局反垄断局回复已收到上述商谈申请邮件。

国家市场监督管理总局反垄断局负责本次交易商谈申请的审查人员于 2021 年 9 月 2 日与代理律师通过电话方式就本次交易涉及的相关商谈问题进行了沟通和回复。上述审查人员认为，本次交易实施前后标的资产的实际控制权没有发生变化，即本次交易实施前后，机场集团均能够单独控制上述虹桥公司、物流公司和浦东第四跑道，因此本次交易不构成经营者集中，可以不履行经营者集中申报程序。

2021 年 11 月 25 日，机场集团将其持有的上市公司 134,887,091 股 A 股股票（占上市公司总股本的 7%）无偿划转予上海国投公司。前述无偿划转事宜未导致上市公司控股股东及实际控制人发生变化，也未改变划转前后及本次交易前后机场集团均能够单独控制上市公司及标的资产的事实，上市公司仍基于审慎原则，就本次交易是否需要申报经营者集中审查事宜向国家市场监督管理总局反垄断局再次提交商谈申请。

2022 年 3 月 21 日，代理律师向国家市场监督管理总局反垄断局指定的经营者集中申报政务邮箱（反垄断执法二司）提交了《关于是否需进行经营者集中申报的商谈申请函（第二回）》及相关资料附件，简要介绍了本次交易的交易背景、交易方案、本次交易前后控制权的变化、交易前后股权变化等与本次交易相关的事实情况，并提出了本次交易是否需要申报经营者集中审查的商谈问题。同日，上述政务邮箱回复已收到商谈申请邮件。

国家市场监督管理总局反垄断局负责本次交易商谈申请的审查人员于 2022 年 3 月 21 日与代理律师通过电话方式就第二次的商谈问题进行了沟通和回复。上述审查人员认为，虽然较第一次商谈资料上市公司的股权发生了变化，但本次交易实施前后上市公司及标的资产的控制权没有发生变化，即本次交易实施前后，机场集团能够单独控制上市公司，并能够单独控制虹桥公司、物流公司和浦东第四跑道，因此不构成经营者集中，可以不履行经营者集中申报程

序。

## （二）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定”之“（一）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定”之“4、本次交易符合国家反垄断等法律和行政法规的规定”中，补充披露了**关于本次重组涉及的国家市场监督管理总局经营者集中审查情况的相关内容。**

## （三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次重组无需通过国家市场监督管理总局经营者集中审查程序。

问题 5 申请文件显示，1) 虹桥公司报告期内非航空性收入中广告阵地收入增速较快，主要是由于收费模式变更为基于上海机场德高动量广告有限公司（以下简称德高动量）广告发布收入进行收入分成以实现虹桥机场广告资源价值兑现，同时广告发布收入调整具有一定的滞后性。2) 德高动量系虹桥公司间接参股公司，截至 2021 年 9 月 30 日，是虹桥公司应收账款第二大客户。请你公司补充披露：1) 德高动量的主要经营模式，销售模式，报告期内前五大客户的名称、销售金额及回款情况，报告期内主营业务发展情况及主要财务指标等。2) 广告公司报告期内主营业务发展情况、主要财务指标。3) 虹桥公司与德高动量就广告阵地业务所签署合同的主要内容，包括合作期限、合作内容、双方权利义务分配、交易价格及结算依据等。4) 虹桥公司广告阵地业务的具体收入确认、成本结转政策，是否存在收入跨期的情形。5) 广告阵地业务报告期各期毛利率及变化情况，并结合虹桥公司广告阵地业务的具体业务模式、前后收入分成变化、德高动量业务开展情况等，说明广告阵地业务收入大幅增加的合理性。6) 虹桥公司对德高动量应收款项的形成原因、对应交易背景、占比较高的原因及合理性。7) 虹桥公司、广告公司、德高动量从事相关广告业务是否已办理必备的审批、登记或备案手续，是否已建立广告内部审核制度及制度具体情况、有效性，是否符合《中华人民共和国广告法》等广告行业相关法律法规及产业政策，是否存在因违法违规被行政处罚的情形。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）德高动量的主要经营模式，销售模式，报告期内前五大客户的名称、销售金额及回款情况，报告期内主营业务发展情况及主要财务指标等

#### 1、德高动量的主要经营模式和销售模式

##### （1）经营模式

德高动量是由广告公司、梅迪派勒以及动量传媒共同创建的中外合资企业。德高动量致力于机场媒体规划和建设，通过与上海机场、虹桥公司及机场

集团进行长期商业合作，获取了对浦东机场和虹桥机场经政府主管部门规划批准可用于发布广告的区域所有户内外媒体的独家经营权，并以此开展广告经营业务。

## (2) 销售模式

德高动量采用直销和通过广告代理公司销售相结合的销售模式。一方面，德高动量凭借投资方之一德高集团的客户资源优势 and 自有的销售渠道直接与客户对接，向客户提供机场广告整体解决方案；另一方面，德高动量通过与广告代理公司合作（主要为 4A 广告公司）获取广告客户，从而间接为广告客户提供机场广告投放服务。

### 2、德高动量报告期内前五大客户的名称、销售金额及回款情况

单位：万元

年度	序号	客户名称	销售金额	截止各报告期末回款比率	截止 2022 年 1 月 31 日回款比率
2021 年 1-9 月	1	群邑（上海）广告有限公司	7,623.96	85.66%	100.00%
	2	上海乾扬传媒有限公司	7,484.84	48.10%	100.00%
	3	凯帝珂广告（上海）有限公司	6,830.43	69.57%	100.00%
	4	上汽通用汽车销售有限公司	3,996.09	74.68%	100.00%
	5	L'Oreal Travel Retail Asia Pacific	3,823.29	62.82%	100.00%
		合计	<b>29,758.61</b>	-	-
2020 年	1	群邑（上海）广告有限公司	17,452.72	79.68%	100.00%
	2	上海乾扬传媒有限公司	8,455.96	93.34%	100.00%
	3	凯帝珂广告（上海）有限公司	8,369.04	71.27%	100.00%
	4	上汽通用汽车销售有限公司	5,933.45	85.44%	100.00%
	5	北京文投航美传媒有限公司	5,809.86	99.50%	100.00%
		合计	<b>46,021.02</b>	-	-
2019 年	1	凯帝珂广告（上海）有限公司	18,742.71	89.30%	100.00%
	2	北京文投航美传媒有限公司	12,589.17	97.66%	100.00%
	3	上海乾扬传媒有限公司	12,231.63	83.11%	100.00%
	4	汇丰银行（中国）有限公司	8,327.32	82.71%	100.00%

年度	序号	客户名称	销售金额	截止各报告期末回款比率	截止 2022 年 1 月 31 日回款比率
	5	广州恒美广告有限公司	7,544.17	63.26%	100.00%
		合计	59,435.00	-	

注：上表中群邑（上海）广告有限公司、上海乾扬传媒有限公司和凯帝珂广告（上海）有限公司均系全球最大的广告传播集团之一 WPP 集团下属公司。

### 3、德高动量报告期内主营业务发展情况及主要财务指标

#### （1）德高动量报告期内主营业务发展情况

德高动量成立于 2005 年，是由广告公司、梅迪派勒以及动量传媒共同创建的中外合资企业。报告期内德高动量致力于机场媒体规划和建设，媒体种类丰富，涵盖灯箱、展台、广告牌等传统媒体以及电子屏等数码媒体等广告发布模式。其中传统媒体如灯箱广告采用灯箱布替换的呈现模式，不为插卡或互联网模式；电子媒体以电子广告屏为主，为远程控制投放，为保证网络安全接入机场内部专线，从而提高广告信息安全。

德高动量的股东梅迪派勒的实际控制人为 JC Decaux SA（德高集团），德高集团是全球领先的户外广告公司，业务遍布全球 80 多个国家。德高动量凭借上海两场的区位优势 and 德高集团的客户资源优势，与诸多国际一线品牌及知名广告代理公司（主要为 4A 广告公司）建立了长期合作关系。目前，德高动量业务覆盖奢侈品、护肤品、汽车、金融、电子产品等多个领域。

报告期内，德高动量营业收入分别为 152,942.67 万元、112,668.06 万元和 91,624.32 万元，净利润分别为 93,269.89 万元、39,463.80 万元和 28,324.51 万元。德高动量 2020 年的营业收入和净利润相比于 2019 年有所下降，主要原因系广告阵地费收取模式调整及新冠疫情影响下机场客流量下降导致机场媒体投放量减少。

#### （2）德高动量报告期内主要财务指标

德高动量报告期内主要财务指标情况如下：

单位：万元

项目	2021年9月30日	2020年12月31日	2019年12月31日
流动资产合计	53,126.75	52,293.50	110,571.75
非流动资产合计	17,999.83	16,938.17	17,738.35
<b>资产总计</b>	<b>71,126.58</b>	<b>69,231.67</b>	<b>128,310.10</b>
流动负债合计	39,802.06	26,767.87	32,040.21
非流动负债合计	-	-	-
<b>负债总计</b>	<b>39,802.06</b>	<b>26,767.87</b>	<b>32,040.21</b>
<b>所有者权益</b>	<b>31,324.51</b>	<b>42,463.80</b>	<b>96,269.89</b>
项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度
营业收入	91,624.32	112,668.06	152,942.67
营业利润	37,829.41	52,702.64	124,455.07
利润总额	37,795.60	52,654.22	124,313.79
净利润	28,324.51	39,463.80	93,269.89
流动比率（倍）	1.33	1.95	3.45
速动比率（倍）	1.33	1.95	3.45
资产负债率	55.96%	38.66%	24.97%

注：1、流动比率=流动资产/流动负债；

2、速动比率=（流动资产-存货净额）/流动负债；

3、资产负债率=（负债总额/资产总额）×100%；

## （二）广告公司报告期内主营业务发展情况、主要财务指标

### 1、广告公司报告期内主营业务发展情况

广告公司系以上海两场广告资源为基础成立的公司，与法国 JC Decaux SA（德高集团）等合作经营设立德高动量，广告公司主要从事上海两场期刊广告发布及对外投资德高动量的管理工作。

报告期内，广告公司营业收入分别为 449.69 万元、196.10 万元和 37.74 万元，主要为外派德高动量的管理人员产生的管理服务收入，以及少量虹桥机场、浦东机场场内赠刊《航空港》（季刊）杂志封底广告的广告发布收入；净利润分别为 47,072.33 万元、20,013.63 万元和 14,045.68 万元，主要为对参股公司德高动量的投资收益。广告公司 2020 年的净利润相比于 2019 年有所下降，

主要原因系广告阵地费收取模式调整及新冠疫情影响下机场客流量下降导致机场媒体投放量减少，使得对参股公司德高动量的投资收益减少所致。

## 2、广告公司报告期内主要财务指标

广告公司报告期内主要财务指标情况如下：

单位：万元

项目	2021年9月30日	2020年12月31日	2019年12月31日
流动资产合计	21,914.50	48,968.93	42,885.75
非流动资产合计	15,685.59	21,259.34	48,169.09
资产总计	37,600.09	70,228.27	91,054.84
流动负债合计	540.77	142.31	177.10
非流动负债合计	-	-	-
负债总计	540.77	142.31	177.10
所有者权益	37,059.32	70,085.96	90,877.74
项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度
营业收入	37.74	196.10	449.69
营业利润	14,071.37	20,111.15	47,220.38
利润总额	14,067.02	20,109.00	47,218.98
净利润	14,045.68	20,013.63	47,072.33
流动比率（倍）	40.52	344.10	242.15
速动比率（倍）	40.52	344.10	242.15
资产负债率	1.44%	0.20%	0.19%

注：1、流动比率=流动资产/流动负债；

2、速动比率=（流动资产-存货净额）/流动负债；

3、资产负债率=（负债总额/资产总额）×100%。

（三）虹桥公司与德高动量就广告阵地业务所签署合同的主要内容，包括合作期限、合作内容、双方权利义务分配、交易价格及结算依据等

截至本核查意见出具日，虹桥公司与德高动量就 2022 年虹桥机场经政府主管部门规划批准可用于发布广告的区域广告经营权的转让事宜签订了协议，其主要内容如下：

### 1、合作期限

双方同意，广告阵地的经营权转让期限始于 2022 年 1 月 1 日，止于 2022 年 12 月 31 日。

## **2、合作内容**

虹桥公司将虹桥机场广告经营权转让区域内的广告阵地的经营权转让给德高动量开展广告经营业务。广告阵地经营权转让后，德高动量即对广告阵地享有独立的经营权，但仍应当遵守虹桥公司作为机场管理方所不时作出的和通知德高动量的机场管理规定和守则。德高动量取得机场广告经营权转让区域内广告阵地的独家经营权。虹桥公司承诺不向任何其他方授予独家或非独家的该等权利。

## **3、双方权利义务分配**

### **(1) 广告阵地规划**

德高动量对广告阵地的规划应以书面方式提交至虹桥公司，并经虹桥公司同意后，报请有关政府主管部门批准（如需）后，德高动量方可根据规划对广告阵地进行改造。虹桥公司基于政府行政管理部门的要求或者虹桥公司对机场整体经营的考虑，如需对机场格局进行调整或改建因此需对全部或部分广告阵地进行调整或改造的，德高动量应配合相关工作。

### **(2) 广告经营**

德高动量从事广告业务应当遵守《广告法》及相关法律、法规的规定并符合虹桥公司制定的规章和制度。

经营权转让期限内，德高动量不得以任何形式将广告阵地经营权整体或部分转让予任何其他方经营。

德高动量应无条件自费提供合法公益广告以及相关主管政府机关所要求的公告。

德高动量负责广告媒体设备、设施的维护、保养、维修、检修及抢修，对

广告媒体和相关安全、可靠及正常使用负有全部责任。

### **(3) 德高动量相关广告合同**

虹桥公司有权查阅德高动量与广告主或广告代理商签订的与广告阵地有关的广告合同，该等合同需包含以下内容：

1) 该等合同的履行与虹桥公司无涉，该等合同项下的任何争议均不应导致虹桥公司受到牵连或损失。

2) 因机场规划或格局调整的需要，广告阵地的调整对该等合同的履行造成实质性影响的，应通过更换广告媒体的方式予以解决；如仍无法解决，则可提前解除该等合同。但无论如何，该等合同的各方均应放弃因此向虹桥公司提出索赔的权利。

### **4、交易价格及结算依据**

德高动量应支付给虹桥公司的 2022 年经营权转让费共计人民币 4.9559 亿元，应于 2022 年 3 月 31 日、2022 年 6 月 30 日、2022 年 9 月 30 日及 2022 年 12 月 31 日分四期支付。

待 2023 年 4 月底前完成对德高动量 2022 年收入年度决算审计后，将根据决算审计结果对经营权转让期限内的经营权转让费予以调整，并签订补充协议明确具体调整内容。

根据机场集团与梅迪派勒、动量传媒的商业约定，各方本轮关于虹桥机场阵地相关业务合作周期为自 2020 年 3 月 1 日起 15 年，各方根据每年初根据德高动量当年广告发布收入预算数逐年签订年度合同并确定付款金额，在次年度 4 月底前完成前一会计年度收入决算审计后，根据决算审计结果对上一年度广告阵地费予以调整，自 2021 年起虹桥机场阵地费按照当年广告发布收入（含税）的 55%进行核算。虹桥公司与德高动量 2022 年广告阵地费系以前述商业约定中的核算标准作为定价依据。

### **(四) 虹桥公司广告阵地业务的具体收入确认、成本结转政策，是否存在**

## 收入跨期的情形

### 1、虹桥公司广告阵地业务的具体收入确认、成本结转政策

虹桥公司根据《企业会计准则第 14 号——收入》相关规定确认相关收入。自 2020 年 1 月 1 日起，虹桥公司执行新收入准则，在履行了合同中的履约义务时确认相关收入；2020 年 1 月 1 日以前，虹桥公司在判断已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方时确认收入。

虹桥公司根据合同约定的广告阵地费支付条款按照季度进行确认，并在下一年度 4 月前完成对德高动量的收入年度决算审计后，根据决算审计结果对上一年度广告阵地费签署补充协议进行调整并确认收入。广告阵地相关业务依托于虹桥机场的资源优势及商业价值开展，虹桥公司获取相关收入的权利系由对机场业务开展带来的客货流量所赋予，虹桥公司为维持客货流量资源而支出的成本均已于其他业务成本中体现。结合虹桥公司与德高动量签订合同中的约定以及前述广告阵地的业务实质，虹桥公司无需承担相关成本，因此虹桥公司无需结转广告阵地业务成本。

### 2、是否存在收入跨期的情形

2019 年双方根据协议约定以 2005 年的名义年租金为基准按照中国政府民航管理部门公布的上海机场客流量增长调整计算租金。2020 年双方根据过往经营情况对主要商业条款进行了重新谈判，广告阵地相关业务主要收费模式变更为基于德高动量广告发布收入收取固定比例（55%）阵地费以实现虹桥机场广告资源价值兑现。双方每年初根据德高动量当年广告发布收入预算数签订年度合同并确定付款金额，在次年度 4 月底前完成前一会计年度收入决算审计后，根据决算审计结果对上一年度广告阵地费予以调整，并签订补充协议对金额及付款情况进行明确。报告期内，双方根据协议约定确认相关收入期间归属，不存在收入跨期的情形。

（五）虹桥公司广告阵地业务报告期各期毛利率及变化情况，并结合虹桥公司广告阵地业务的具体业务模式、前后收入分成变化、德高动量业务开展情

况等，说明广告阵地业务收入大幅增加的合理性

### 1、广告阵地业务报告期各期毛利率及变化情况

根据虹桥公司（原由机场集团签署）与德高动量签订的合同约定及相关业务实质，虹桥公司无需承担相关成本。所以各期没有相关成本结转，即毛利率都保持 100%。

### 2、广告阵地业务收入大幅增加的合理性

广告阵地相关业务是指在虹桥机场经政府主管部门规划批准可用于发布广告的区域内，由德高动量向虹桥公司支付相关费用以获取对外发布广告等业务的独家经营权的相关业务。

报告期内，虹桥公司广告阵地相关收入分别为 8,296.64 万元、28,084.12 万元和 34,458.21 万元，占营业收入比例分别为 2.64%、12.88%和 17.10%。广告阵地相关业务收入规模及占比从 2020 年开始有较大提升。主要系双方根据过往经营情况对主要商业条款进行了重新谈判，广告阵地相关业务主要收费模式变更为基于德高动量广告发布收入收取固定比例（55%）阵地费以实现虹桥机场广告资源价值兑现。2020 年度广告阵地相关业务虽然受到疫情影响，但疫情影响下德高动量广告发布收入调整具有一定的滞后性，即 2020 年度虹桥公司广告阵地相关收入部分基于 2019 年的德高动量已签订的 2020 年广告发布收入业务，因此虽然新冠疫情对德高动量业务产生了一定影响，但是基于德高动量广告发布收入的广告阵地业务较 2019 年基于客流量模式大幅增加。受益于虹桥公司航空业务恢复较好，广告投放的市场竞争力提升，随着外部环境好转，奢侈品、化妆品、汽车等直接客户和 4A 广告公司等间接客户的广告发布投放有所增加，导致德高动量 2021 年 1-9 月当期签订的业务量较 2020 年有所增加，从而使得虹桥机场广告阵地相关收入较 2020 年同期有所提升。

综上，报告期内虹桥公司广告阵地业务收入大幅增加具有合理性。

### （六）虹桥公司对德高动量应收款项的形成原因、对应交易背景、占比较

## 高的原因及合理性

报告期内，虹桥公司与德高动量的应收账款主要为基于广告阵地、物业管理及能源相关业务形成的期末余额。

根据模拟报表编制基础，2019 年末及 2020 年末，虹桥公司与德高动量相关广告阵地业务直接按照资本公积和营业收入进行确认，没有体现虹桥公司对德高动量的应收账款，期末应收账款余额为其他经营性往来，金额较小。

2021 年 7 月起，根据《划转协议》的相关约定，虹桥公司承接虹桥机场区域范围内广告经营权业务，并独立开展经营活动。截至 2021 年 9 月 30 日，虹桥公司对德高动量的应收账款金额为 11,071.55 万元，占虹桥公司应收账款余额的比例较高。根据虹桥公司与德高动量关于广告阵地业务相关协议，每季末开票后 15 天内付款，2021 年第三季度确认阵地业务收入后形成较大金额应收款项，根据合同约定该等款项尚在合理账期内，并在账期内完成全部回款，具备合理性。

**（七）虹桥公司、广告公司、德高动量从事相关广告业务是否已办理必备的审批、登记或备案手续，是否已建立广告内部审核制度及制度具体情况、有效性，是否符合《中华人民共和国广告法》等广告行业相关法律法规及产业政策，是否存在因违法违规被行政处罚的情形**

### **1、虹桥公司从事广告业务的情况**

报告期内，虹桥公司经营广告阵地相关业务，不存在直接从事广告业务经营的情况。广告阵地业务是指在虹桥机场经政府主管部门规划批准可用于发布广告的区域内，由广告运营公司（现为德高动量）向虹桥公司支付相关费用以获取对外发布广告等业务的独家经营权的相关业务，无需取得相关审批、登记或备案手续，亦未建立相关广告内部审核制度。

根据上海市市场监督管理局出具的相关证明文件，虹桥公司报告期内不存在受到上海市市场监督管理部门作出的行政处罚的情况。

## 2、广告公司从事广告业务的情况

报告期内，广告公司不存在直接从事广告业务经营的情况，涉及广告业务收入主要由德高动量向广告公司支付相关费用以获取虹桥机场、浦东机场场内赠刊《航空港》（季刊）杂志封底广告的独家经营权，无需取得相关审批、登记或备案手续，亦未建立相关广告内部审核制度。

根据上海市市场监督管理局出具的相关证明文件，广告公司报告期内不存在受到上海市市场监督管理部门作出的行政处罚的情况。

## 3、德高动量从事广告业务的情况

报告期内，德高动量存在通过虹桥机场、浦东机场经政府部门规划批准可用于发布广告的区域内开展广告发布业务，存在从事广告业务的情况。

德高动量已就商业广告、公益广告内容的内部审批及备案建立了相应制度或业务流程，且相关制度或业务流程在报告期内能够得到有效执行。德高动量依法取得了《营业执照》且经营范围中包含“设计、制作、代理、发布国内外各类广告”，符合《广告法》等法律、法规及规范性文件的规定，不涉及其他审批、登记或备案手续。

根据上海市市场监督管理局出具的相关证明文件，德高动量报告期内不存在受到上海市市场监督管理部门作出的行政处罚的情况。

### （八）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公司”之“（四）下属参控股公司情况”之“3、上海机场德高动量广告有限公司”之“（4）报告期内主要财务指标”与“（5）主要经营模式及销售模式”中，补充披露了德高动量的主要经营模式，销售模式，报告期内前五大客户的名称、销售金额及回款情况，报告期内主营业务发展情况及主要财务指标等。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公司”之“（四）下属参控股公司情况”之“1、上海机场广告有限公司”中，补

充披露了广告公司报告期内主营业务发展情况、主要财务指标；虹桥公司、广告公司、德高动量从事相关广告业务是否已办理必备的审批、登记或备案手续，是否已建立广告内部审核制度及制度具体情况、有效性，是否符合《中华人民共和国广告法》等广告行业相关法律法规及产业政策，是否存在因违法违规被行政处罚的情形等内容。

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）虹桥公司”之“2、盈利能力分析”之“（1）营业收入分析”之“2）营业收入按业务构成分析”之“B.非航空性业务收入分析”中，补充披露了虹桥公司与德高动量就广告阵地业务所签署合同的主要内容；虹桥公司广告阵地业务的具体收入确认、成本结转政策，是否存在收入跨期的情形；广告阵地业务报告期各期毛利率及变化情况和广告阵地业务收入大幅增加的合理性等内容。

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（一）虹桥公司”之“1、财务状况分析”之“（1）资产结构分析”之“2）应收账款”之“C.应收账款按欠款方分析”中，补充披露了虹桥公司对德高动量应收款项的形成原因、对应交易背景、占比较高的原因及合理性。

#### **（九）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露德高动量的主要经营模式、销售模式、报告期内前五大客户情况、主营业务发展情况及主要财务指标等内容。

2、上市公司已在重组报告书中补充披露广告公司报告期内主营业务发展情况、主要财务指标。

3、上市公司已在重组报告书中补充披露虹桥公司与德高动量就广告阵地业务所签署合同的主要内容。

4、上市公司已在重组报告书中补充披露虹桥公司广告阵地业务的具体收入确认政策。虹桥公司根据《企业会计准则第 14 号——收入》相关规定确认相关收入，结合虹桥公司与德高动量签订合同中的约定以及广告阵地的业务实质，虹桥公司无需承担相关成本，因此虹桥公司无需结转广告阵地业务成本；报告期内，虹桥公司根据协议约定确认广告阵地业务收入期间归属，不存在收入跨期情形。

5、上市公司已在重组报告书中补充披露广告阵地业务报告期各期毛利率及变化情况，广告阵地收入大幅增加系 2020 年广告阵地相关业务主要收费模式变更、2021 年 1-9 月德高动量当期签订的业务量增加所致，具备合理性。

6、上市公司已在重组报告书中补充披露虹桥公司对德高动量应收款项的形成原因、对应交易背景，虹桥公司对德高动量的应收款项主要系其承接广告阵地业务后于 2021 年第三季度根据协议确认阵地业务收入形成较大金额应收款项，该等款项尚在合理账期内，并在账期内完成全部回款，报告期末德高动量应收账款确认及占比较高具备合理性。

7、虹桥公司、广告公司报告期内不存在直接从事广告业务经营的情况，无需取得相关审批、登记或备案手续，亦未建立相关内部审核制度，不存在受到上海市市场监督管理部门作出的行政处罚的情况；德高动量报告期内已就其从事的相关广告内容建立了相应内部审批及备案制度且能够有效执行，除依法获取的《营业执照》经营范围中包含相关业务外，不涉及其他审批、登记或备案手续，不存在受到上海市市场监督管理部门作出的行政处罚的情况。

问题 6 申请文件显示，虹桥公司持有地服公司 10%股权，持有广告公司 49%股权；广告公司持有德高动量 50%股权。请你公司：1) 补充披露德高动量其他股东（即梅迪派勒广告有限公司和动量传媒国际有限公司）的主要股东及实际控制人。2) 分别补充披露地服公司其他股东、德高动量其他股东之间是否存在关联关系、一致行动关系或其他利益关系。3) 结合交易完成后地服公司、德高动量的董事会构成、重大事项决策机制、经营和财务管理机制等，分别补充披露上市公司能否有效控制地服公司、德高动量，以及有无后续收购剩余股权计划。4) 补充披露本次交易前后上市公司对所持地服公司、德高动量股权的会计处理，以及对损益的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露德高动量其他股东（即梅迪派勒广告有限公司和动量传媒国际有限公司）的主要股东及实际控制人

截至本核查意见出具日，德高动量的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	广告公司	1,000.00	50.00
2	梅迪派勒	700.00	35.00
3	动量传媒	300.00	15.00
	合计	2,000.00	100.00

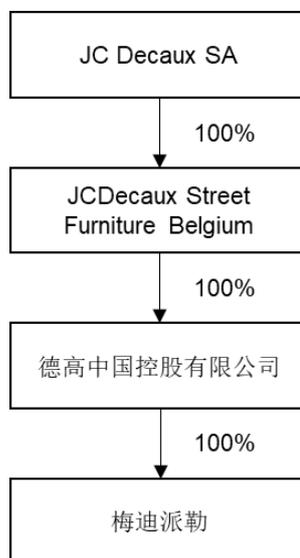
### 1、梅迪派勒的主要股东及实际控制人

梅迪派勒的基本情况如下：

名称	梅迪派勒廣告有限公司
英文名称	Media Partners International Limited
注册地	中国香港
类型	私人股份有限公司
企业编号	0300771
注册日期	1991年2月28日

注册办事处地址	20 <sup>th</sup> Floor, Berkshire House, Taikoo Place, 25 Westlands Road, Quarry Bay, Hong Kong
---------	---

根据梅迪派勒出具的确认文件，截至本核查意见出具日，梅迪派勒上层股东的情况如下图所示：



截至本核查意见出具日，德高中国控股有限公司持有梅迪派勒 100% 股权，为梅迪派勒唯一股东；JCDecaux Street Furniture Belgium 持有德高中国控股有限公司 100% 股权，为德高中国控股有限公司唯一股东；JCDecaux Street Furniture Belgium 为巴黎泛欧交易所（Euronext Paris）上市企业 JC Decaux SA 的全资子公司，JC Decaux SA（德高集团）为梅迪派勒的实际控制人。

## 2、动量传媒的主要股东及实际控制人

截至本核查意见出具日，动量传媒的基本情况如下：

名称	动量传媒国际有限公司
英文名称	Momentum Media International Limited
注册地	英属维尔京群岛
注册号码	617098
成立日期	2004 年 9 月 30 日
注册办事处地址	Trinity Chambers, PO Box 4301, Road Town, Tortola, British Virgin Islands

截至本核查意见出具日，动量传媒的股权结构如下：

序号	股东名称	股份数量（股）	持股比例（%）
1	Raffles International Capital Limited	25,000.00	50.00
2	Wellesley Capital Overseas Limited	25,000.00	50.00
	<b>合计</b>	<b>50,000.00</b>	<b>100.00</b>

根据动量传媒出具的确认文件以及锦天城出具的关于动量传媒股权结构及实际控制人的法律意见书，截至本核查意见出具日，Raffles International Capital Limited 及 Wellesley Capital Overseas Limited 均为 YU WAN LUN（俞云麟）所控制，动量传媒的实际控制人为 YU WAN LUN（俞云麟）。

（二）分别补充披露地服公司其他股东、德高动量其他股东之间是否存在关联关系、一致行动关系或其他利益关系

### 1、地服公司其他股东

截至本核查意见出具日，地服公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	上海机场	14,760.00	41.00
2	香港地勤	9,000.00	25.00
3	中国国航	8,640.00	24.00
4	虹桥公司	3,600.00	10.00
	<b>合计</b>	<b>36,000.00</b>	<b>100.00</b>

截至本核查意见出具日，香港地勤的基本情况如下：

名称	香港機場地勤服務有限公司
英文名称	Hong Kong Airport Services Limited
注册地	中国香港
类型	私人股份有限公司
企业编号	0525482
注册日期	1995年9月14日
注册办事处地址	33 <sup>rd</sup> Floor, One Pacific Place, Hong Kong

截至本核查意见出具日，国泰航空有限公司持有香港地勤 100% 的股份。

中国国航系上交所及香港联交所上市企业，根据其公开披露的《2021 年第

三季度报告》等其他公告文件、国泰航空有限公司公开披露的《二零二一年中期报告》等其他公告文件、中国国航、香港地勤出具的书面确认文件，中国国航与香港地勤存在如下关联关系：1）国泰航空有限公司持有中国国航 2,633,725,455 股流通股，占其总股本的 18.13%；2）中国国航持有国泰航空有限公司 29.99% 股权；3）香港地勤为国泰航空有限公司全资子公司。

同时根据中国国航、香港地勤出具的确认文件，中国国航与香港地勤就地服公司合资事宜未签署一致行动协议、不存在一致行动安排。除地服公司的公司章程及合资经营协议的约定之外，中国国航与香港地勤之间就地服公司投资事宜不存在其他利益安排。

## 2、德高动量其他股东

德高动量其他股东的基本情况详见本核查意见“问题 6”之“(一)”。

根据梅迪派勒和动量传媒出具的确认文件及锦天城出具的法律意见书，梅迪派勒和动量传媒就对于德高动量的共同投资事宜构成一致行动关系。除德高动量的公司章程、《上海机场德高动量广告公司合同》的约定以及上述所述一致行动关系之外，梅迪派勒和动量传媒之间就德高动量投资事宜不存在其他利益安排。

(三) 结合交易完成后地服公司、德高动量的董事会构成、重大事项决策机制、经营和财务管理机制等，分别补充披露上市公司能否有效控制地服公司、德高动量，以及有无后续收购剩余股权计划

### 1、地服公司

根据地服公司现行有效的公司章程及合资经营合同，地服公司的董事会构成、重大事项决策机制、经营和财务管理机制等方面的情况主要如下：

<b>董事会构成</b>	地服公司设有董事会，董事会由 9 名董事组成，其中 2 名董事由虹桥公司委任，3 名董事由上市公司委任，2 名董事由香港地勤委任，2 名董事由中国国航委任。
<b>重大事项决策</b>	(1) 董事会是地服公司的最高决策权力机构并决定地服公司的一切重大事宜。

	<p>(2) 下列事项由出席董事会会议并享有表决权的全体董事在董事会会议上一致表决通过，方可作出决议：</p> <p>A、修改公司章程；</p> <p>B、注册资本的增减；</p> <p>C、地服公司的合并、分立、终止、清算或解散；</p> <p>D、地服公司发行股票或债券；</p> <p>E、地服公司对任何其他公司、企业或其他形式的投资；</p> <p>F、设立分支机构或其他营业场所；</p> <p>G、与任何人士签订涉及经董事会通过的财务预算外开支超过人民币 50 万元的合同或在对方违反签署合同时是否采取法律行动；</p> <p>H、与任何一方或其关联方之间的下属交易：①价值超过人民币 500 万元的任何交易；或②交易期超过 1 年的任何交易；</p> <p>I、地服公司日后通过股东增资或股东贷款的融资；</p> <p>J、地服公司的经营计划、投资方案、发展计划和融资计划；</p> <p>K、合资公司的利润分配方案和弥补亏损方案；</p> <p>L、每个会计年度合资公司按照法律法规应提取的各项基金数额及各项基金的任何支出；</p> <p>M、合资公司出售、购买或抵押任何①不动产或②超出合资公司事先批准的年度预算额的固定资产；</p> <p>N、合资公司的收费标准与收费结构；</p> <p>O、合资公司借入的任何借款；</p> <p>P、由合资公司提供的任何担保、抵押、质押或贷款；</p> <p>Q、合资公司的基本管理组织架构；</p> <p>R、合资公司的内部政策及主要规章制度(包括公司员工的薪酬福利政策)；</p> <p>S、改变合资公司的经营范围或业务性质；</p> <p>T、合资公司高级管理人员的任免以及报酬的决定(包括考核高级管理人员及决定合资公司党委书记及工会主席的报酬)；</p> <p>U、合资公司审计机构和法律顾问的聘用；</p> <p>V、任何更改高级管理人员职权及授权范围的安排；</p> <p>W、集体合同条款；</p> <p>X、；合资公司的年度财务预算、决算方案、纳税申报表、经审计的财务报表和财务报告；</p> <p>Y、财务预算外的开支计划；</p> <p>Z、地服公司提起或进行超过人民币 100 万元的任何诉讼、仲裁或其他法律程序，或在该等诉讼、仲裁或其他法律程序中和解；和其他由任何一方书面提出要求董事会审议的重大事宜。</p> <p>(3) 除上述事项外，其他事项由出席董事会会议并享有表决权的全体董事以 2/3 以上票数表决通过，方可作出决议。</p>
<p><b>经营管理</b></p>	<p>(1) 地服公司经营管理机构由 1 名总经理、2 名副总经理组成。总经理及副经理由虹桥公司或上市公司（为一推荐方）及中国国航或香港地勤（为另一推荐方）分别推荐、董事会聘任。每一推荐方应有一名推荐人选担任合资公司高级管理人员。</p> <p>(2) 地服公司党委书记、工会主席由虹桥公司或上市公司委派。</p>
<p><b>利润分配与亏损承担</b></p>	<p>(1) 在合资公司支付所得税及其他应付税款后，董事会应根据中国法律和法规确定并从税后净利润中提取各项基金，其比例由董事会决定。</p> <p>(2) 除董事会一致同意而另行约定外，合资公司的税后净利润在提</p>

	取前述各项基金后，必须按照各方的出资比例进行分配。 (3) 合资公司以前年度的亏损未弥补前不得分配利润。
<b>财务管理</b>	(1) 总经理会同财务总监根据相关法律法规指定合资公司的会计制度并提交董事会通过后执行。 (2) 合资公司按其会计制度记账并编制财务报告。年度和月度财务报告由总经理会同财务总监共同签署批准。 (3) 合资公司应聘请一家在中国注册的会计师事务所任合资公司的审计师，该会计师事务所由董事会选聘。

地服公司系上市公司、虹桥公司与中国国航及香港地勤合资设立的从事地面服务的公司。本次交易前，上市公司直接持有地服公司 41% 股权。本次交易完成后，上市公司将通过虹桥公司间接持有地服公司 10% 股权，合计将持有地服公司 51% 股权。根据上述条款约定合计委任及通过虹桥公司委任地服公司 5 名董事，未达到地服公司董事会席位的 2/3，无法对地服公司的重大事项决策形成控制。根据上述条款约定推荐或通过上市公司或虹桥公司推荐地服公司至少 1 名高级管理人员，但并不因此构成对地服公司业务及财务经营管理等方面的控制。

此外，根据《中华人民共和国外商投资法》及《中华人民共和国外商投资法实施条例》的相关规定，地服公司作为中外合资企业，其组织形式、组织机构及其活动准则，在外商投资法施行（2020 年 1 月 1 日）5 年后应调整适用《中华人民共和国公司法》等法律的规定。届时，地服公司最高权力机构调整为股东会，但就地服公司新组织机构、议事规则的调整仍需各方股东协商一致。

上市公司目前不存在修改上述董事会构成、重大事项决策等条款的计划或安排，亦不存在中国国航及/或香港地勤要求修改上述条款的情况，根据目前地服公司的公司治理结构、业务开展情况及股东合作关系，预计在适用《中华人民共和国外商投资法》后，地服公司决策机制不会与现行情况存在较大差异，上市公司对中国国航及/或香港地勤所持地服公司股权尚无后续收购计划。

综上所述，本次交易完成后上市公司能够对地服公司重大事项决策、业务及财务经营管理等方面施加重大影响，但无法对地服公司形成有效控制；上市公司对中国国航及/或香港地勤所持地服公司股权尚无后续收购计划。

## 2、德高动量

根据德高动量现行有效的公司章程及合作经营合同，德高动量的董事会构成、重大事项决策机制、经营和财务管理机制等方面的情况主要如下：

<b>董事会构成</b>	德高动量设有董事会，董事会由 6 名董事组成，其中 3 名董事由广告公司任命，2 名董事由梅迪派勒任命，1 名董事由动量传媒任命。
<b>重大事项决策</b>	<p>(1) 董事会是德高动量的最高权力机构并决定德高动量的一切重大事宜。</p> <p>(2) 下列事项由全体 6 名董事在董事会会议上一致投赞成票方可通过：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>A、章程修正；</li> <li>B、注册资本的增减及每一方在德高动量注册资本中所占权益比例的调整；</li> <li>C、批准德高动量未来 3 到 5 年的发展计划；</li> <li>D、经批准的可行性研究报告中规定的德高动量业务宗旨的实质性变化；</li> <li>E、德高动量年度预算、投资项目、重大费用开支；</li> <li>F、德高动量经营目标转变及经营范围变更；</li> <li>G、德高动量与任何其他经济组织合并或分立，或德高动量重组；</li> <li>H、成立分支机构和子公司；</li> <li>I、德高动量延续、终止、中止、清算或解散；</li> <li>J、转让、出售、租赁或以其他方式处置德高动量全部或部分业务或资产；收购其他公司或实体的全部或部分业务或资产；或作出正常业务过程以外的投资；</li> <li>K、订立正常业务过程以外的非正常交易；</li> <li>L、确定总经理和副总经理的任免；</li> <li>M、与债权人达成和解或任何安排；</li> <li>N、德高动量为其义务作保而提供的保证，或为第三方义务作保而提供的任何保证，以及签订租赁协议或贷款协议；</li> <li>O、批准德高动量在任何一个财政年度里预算之外涉及总额超过 100 万元人民币或董事会不时确定的其他数额的资本支出。</li> </ul> <p>(3) 除上述事项外，下列事项经广告公司投赞成票即可通过：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>A、为德高动量选择保险公司并确定承保范围和保险费；</li> <li>B、任免内部审计师或法律顾问。</li> </ul> <p>(4) 不需要一致通过的事项在符合法定人数的董事会会议上以董事的简单多数票决定。</p>
<b>经营管理</b>	德高动量的董事会建立由高级管理人员组成的管理机构，负责德高动量的日常经营和管理。管理机构由 1 名总经理、1 名副经理和 1 名财务总监组成。总理由梅迪派勒委派，副总经理、财务总监由广告公司委派。在部门经理中，1 名营销经理和 1 名技术经理由梅迪派勒委派。
<b>利润分配与亏损承担</b>	各方按各自在德高动量注册资本中所占的出资比例，分享德高动量净利润，承担德高动量的风险。
<b>财务管理</b>	在总经理的监督下，财务经理负责德高动量的财务管理，包括但不限于德高动量的财会事务管理、建立和管理德高动量的会计制度和程序、保存德高动量是的会计账册和记录等。 德高动量监事会检查公司财务并对高级管理人员执行公司职务的行为

进行监督。德高动量设监事 1 名，由动量传媒委派担任。

本次交易完成前后，上市公司均通过广告公司间接持有德高动量 50% 股权，德高动量其他股东梅迪派勒及动量传媒构成一致行动关系，合计持有德高动量 50% 股权，上市公司无法对德高动量投资构成绝对控股地位；上市公司可以根据上述条款的约定通过广告公司向德高动量任命 3 名董事，但未超过德高动量董事会席位的 50%，并不因此构成对德高动量董事会席位的控制；根据德高动量公司章程，德高动量相关活动需简单多数通过或一致通过方可决议，上市公司仅占董事会席位的 50%，无法达到单方面控制德高动量相关活动的条件。从经营管理的角度，上市公司可以根据上表条款的约定通过广告公司向德高动量任命 1 名副总经理及 1 名财务总监，但总理由梅迪派勒委派并对德高动量日常的经营活动产生重大影响，因此上市公司不构成对德高动量重大事项决策、业务及财务经营管理等方面的单方面有效控制，与其他各方共同控制德高动量。

虽然，根据《中华人民共和国外商投资法》及《中华人民共和国外商投资法实施条例》的相关规定，德高动量作为中外合作企业，其组织形式、组织机构及其活动准则，在外商投资法施行（2020 年 1 月 1 日）5 年后应调整适用《中华人民共和国公司法》等法律的规定。届时，股东会为其最高权力机构。上海机场对德高动量持股比例为 50%，德高动量其他股东梅迪派勒及动量传媒构成一致行动关系，合计持有德高动量 50% 股权，故单一方无法控制德高动量的股东会。根据目前德高动量的公司治理结构、业务开展情况及股东合作关系，预计在适用《中华人民共和国外商投资法》后，相关决策机制仍将保持各股东方共同控制的原则，不会因此产生变化。

综上所述，本次交易完成后上市公司能够对德高动量重大事项决策、业务及财务经营管理等方面施加重大影响，但无法对德高动量形成有效控制；虹桥公司、广告公司及上市公司对梅迪派勒及/或动量传媒所持德高动量股权尚无后续收购计划。

**（四）补充披露本次交易前后上市公司对所持地服公司、德高动量股权的会计处理，以及对损益的影响**

根据本题（三）之回复，本次交易完成前后上市公司对地服公司、德高动量均无法形成控制，交易前后上市公司对地服公司、德高动量均采用权益法核算，不纳入合并财务报表。

本次交易完成前后，上市公司对地服公司、德高动量综合持股比例变化如下：

公司	交易前		交易后	
	综合持股比例	表决权	综合持股比例	表决权
地服公司	41.00%	共同控制	51.00%	共同控制
德高动量	25.50%	共同控制	50.00%	共同控制

由于本次交易完成前后地服公司、德高动量均为上市公司下属参股企业，上市公司所持地服公司、德高动量股权均采用权益法核算，其对损益的影响主要系交易后在上述公司中所享有益比例的变化导致于合并财务报表中反映地服公司、德高动量经营成果金额不同，具体影响如下：

**1、地服公司**

本次交易前上市公司直接持有地服公司 41%股权，本次交易后上市公司直接持有地服公司 41%股权，通过虹桥公司间接持有地服公司 10%股权，合计持有地服公司 51%股权。2020 年度和 2021 年 1-9 月，根据地服公司净利润计算，本次交易后，上市公司合并报表投资收益和净利润较交易前均分别增加 176.05 万元和 5.93 万元。

**2、德高动量**

本次交易前上市公司持有控股子公司广告公司 51%股权，通过广告公司间接持有德高动量 50%股权，德高动量净利润按 50%份额在广告公司投资收益反映，根据上市公司控股广告公司进一步体现在上市公司合并报表的投资收益、净利润及归母净利润中；本次交易后，上市公司持有虹桥公司 100%股权，将

虹桥公司纳入合并范围，虹桥公司持有广告公司 49%股权，因此上市公司合计持有广告公司 100%股权，德高动量净利润按 50%份额在广告公司投资收益反映，根据上市公司合计持有广告公司 100%股权进一步体现在上市公司合并报表投资收益、净利润及归母净利润中。2020 年度和 2021 年 1-9 月根据德高动量净利润及广告公司持股变化计算，交易后上市公司归母净利润较交易前增加 9,668.63 万元和 6,939.51 万元，少数股东损益减少 9,668.63 万元和 6,939.51 万元。

### **（五）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公司”之“（四）下属参控股公司情况”之“2、上海国际机场地面服务有限公司”之“（2）股权结构”中，补充披露了地服公司其他股东之间是否存在关联关系、一致行动关系或其他利益关系。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公司”之“（四）下属参控股公司情况”之“3、上海机场德高动量广告有限公司”之“（2）股权结构”中，补充披露了德高动量其他股东（即梅迪派勒广告有限公司和动量传媒国际有限公司）的主要股东及实际控制人；德高动量其他股东之间是否存在关联关系、一致行动关系或其他利益关系。

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司的影响分析”之“（三）本次交易对上市公司财务指标和非财务指标的影响”之“9、本次交易后上市公司对地服公司、德高动量后续剩余股权收购计划”与“10、本次交易前后上市公司对所持地服公司、德高动量股权的会计处理”中，补充披露了本次交易完成后上市公司能否有效控制地服公司、德高动量，以及有无后续收购剩余股权计划；本次交易前后上市公司对所持地服公司、德高动量股权的会计处理，以及对损益的影响等内容。

### **（六）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露德高动量其他股东的主要股东及实际控制人情况。梅迪派勒的实际控制人系 JC Decaux SA，动量传媒的实际控制人系 YU WAN LUN（俞云麟）。

2、地服公司其他股东香港地勤与中国国航存在关联关系；香港地勤与中国国航就地服公司合资事宜未签署一致行动协议、不存在一致行动安排；除地服公司的公司章程及合资经营协议的约定之外，中国国航与香港地勤之间就地服公司投资事宜不存在其他利益安排。

德高动量的其他股东梅迪派勒、动量传媒不存在关联关系；就对于德高动量的共同投资事宜构成一致行动关系；除德高动量的公司章程、《上海机场德高动量广告公司合同》的约定以及上述所述一致行动关系之外，梅迪派勒和动量传媒之间就德高动量投资事宜不存在其他利益安排。

3、上市公司已在重组报告书中补充披露上市公司在本次交易完成后对地服公司、德高动量的控制情况及后续股权收购计划。本次交易完成后，上市公司对地服公司、德高动量能够施加重大影响，但无法对地服公司、德高动量形成有效控制，上市公司对地服公司、德高动量剩余股权尚无后续收购计划。

4、上市公司已在重组报告书中补充披露本次交易前后上市公司对所持地服公司、德高动量股权的会计处理以及对损益的影响情况。2020 年度和 2021 年 1-9 月，因本次交易中地服公司持股变动导致上市公司合并报表投资收益和净利润较交易前均分别增加-176.05 万元和 5.93 万元；2020 年度和 2021 年 1-9 月，因本次交易中广告公司持股变化导致上市公司归母净利润较交易前增加 9,668.63 万元和 6,939.51 万元，少数股东损益减少 9,668.63 万元和 6,939.51 万元。

问题 7 申请文件显示，1) 虹桥公司向机场集团租赁划拨土地，上市公司向机场集团租赁浦东第四跑道对应划拨土地。2) 物流公司下属企业自机场集团租入厂房作为其生产经营主要场所。请你公司：1) 补充披露本次交易完成后上市公司是否继续向机场集团租赁浦东第四跑道对应的土地使用权，如是，披露租赁协议签署情况以及租赁期限、租赁范围、租赁价格等基本信息。2) 补充披露上市公司、虹桥公司向机场集团租赁划拨土地，是否已经取得相关土地管理部门的批准，是否符合证载土地用途，是否符合《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例（2020 修订）》等相关法律法规，如否，请说明拟采取的应对措施。3) 补充披露上述土地租赁是否存在违约或不能续租的风险，如是，请说明对交易完成后上市公司生产经营稳定性的影响以及拟采取的应对措施。4) 结合同行业可比公司情况，补充披露上述土地租赁模式是否符合行业惯例，上市公司、虹桥公司向关联方机场集团租赁土地的价格是否公允。5) 补充披露虹桥公司、物流公司是否存在使用或租赁未取得产权证书的房产、土地的情形，如是，披露未取得产权证书的原因，产权证书办理进展，以及取得产权证书是否存在实质障碍及拟采取的解决措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露本次交易完成后上市公司是否继续向机场集团租赁浦东第四跑道对应的土地使用权，如是，披露租赁协议签署情况以及租赁期限、租赁范围、租赁价格等基本信息

本次交易前，上市公司已与机场集团签订《场地租赁合同》，约定由上市公司向机场集团租赁浦东第四跑道地上资产及对应土地使用权。本次交易完成后，上市公司将继续向机场集团租赁浦东第四跑道对应的土地使用权。

根据上市公司与机场集团签署的《发行股份购买资产协议之补充协议》约定：“双方同意，在完成标的资产的交割手续后，乙方有义务将标的资产中浦东第四跑道所占用的土地按照公允条件以及价格（参考依据包括但不限于第三方

咨询机构出具的租金价格评估咨询报告等）出租予甲方。”

截至本核查意见出具日，上市公司与机场集团拟于第四跑道资产交割后签订第四跑道土地使用权租赁协议。经上市公司与机场集团确认：

“1.本次交易完成后上市公司将继续长期向机场集团租赁浦东第四跑道对应的土地使用权，相关租赁协议将于中国证监会核准本次交易后签署并在双方完成第四跑道资产交割后生效。

2.上市公司将根据自身发展需要与机场集团签订土地租赁合同，租赁到期后上市公司享有优先承租权，在机场集团满足出租条件时将按照公允价格继续向上市公司出租第四跑道相关场地。

3.租赁范围为第四跑道对应的土地使用权，土地面积约为 239 万 m<sup>2</sup>。

4.租赁价格参照第三方咨询机构出具的租金价格评估咨询报告确定，目前暂按 2019 年 2 月上海城市房地产估价有限公司关于《上海浦东国际机场区域土地、房地产租金价格评估咨询报告》中第二跑道、第三跑道对应的土地使用权价格。”

**（二）补充披露上市公司、虹桥公司向机场集团租赁划拨土地，是否已经取得相关土地管理部门的批准，是否符合证载土地用途，是否符合《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例（2020 修订）》等相关法律法规，如否，请说明拟采取的应对措施**

上市公司、虹桥公司就向机场集团租赁划拨土地事宜分别签署了租赁协议，针对上市公司、虹桥公司使用机场划拨土地的相关情况，上海市规划和自然资源局于 2021 年 11 月 25 日出具了《关于上海机场（集团）有限公司划拨土地有关问题的复函》，根据该函件内容，上海市规划和自然资源局确认上市公司、虹桥公司使用机场集团划拨土地行为未违反有关法律法规规定。

上市公司、虹桥公司使用机场集团划拨土地相关证载用途均为民用机场、机场综合用地等相关用途，上市公司、虹桥公司对相关划拨土地的使用符合证

载土地用途。

综上所述，上市公司、虹桥公司就向机场集团租赁划拨土地事宜分别签署了租赁协议，上市公司、虹桥公司使用机场集团划拨土地的行为已经取得上海市规划和自然资源局的书面确认，使用相关划拨土地符合证载土地用途，符合《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例（2020 修订）》等相关法律法规。

**（三）补充披露上述土地租赁是否存在违约或不能续租的风险，如是，请说明对交易完成后上市公司生产经营稳定性的影响以及拟采取的应对措施**

机场集团经上海市国资委授权，统一管理上海两场，上市公司、虹桥公司作为机场集团控制的子公司分别经营管理浦东机场、虹桥机场。上市公司、虹桥公司通过向机场集团租赁土地开展经营活动的方式符合各方经营情况及战略发展需要。

本次交易前，上市公司已与机场集团就浦东第四跑道相关资产及其附属土地签订了《场地租赁合同》，自上市公司租赁使用浦东第四跑道至今，双方履约情况良好，未出现违约或不能续租的情况。根据上市公司与机场集团签订的《发股协议》、其补充协议以及相关情况说明，双方拟在证监会核准本次交易后签署关于第四跑道的土地租赁协议，租赁到期后经双方协商一致，上市公司享有优先承租权，在机场集团满足出租条件时将按照公允价格继续向上市公司出租第四跑道相关场地。

根据虹桥公司与机场集团签订的《土地租赁合同》，租赁期限为自 2021 年 7 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日。上述合同中对违约条款、虹桥公司优先承租权等作出了明确约定。截至本核查意见出具日，双方履约情况良好，未出现违约或不能续租的情况。前述租赁到期后，经双方协商一致，虹桥公司享有优先承租权，在机场集团满足出租该土地条件时将按照公允价格继续向虹桥公司出租本合同项下相关土地。

综上，上市公司、虹桥公司通过向机场集团租赁土地开展经营活动的方式符合

各方经营情况及战略发展需要。截至本核查意见出具日，各方履约情况良好，未出现违约或不能续租的情况。上述租赁到期后，上市公司、虹桥公司享有优先承租权。因此，上述土地租赁不存在违约或不能续租的风险，故预计不会对上市公司生产经营稳定性造成不利影响。

**（四）结合同行业可比公司情况，补充披露上述土地租赁模式是否符合行业惯例，上市公司、虹桥公司向关联方机场集团租赁土地的价格是否公允**

由于机场行业具有占地面积广、投资金额大、社会效益显著等行业特点，因此机场行业上市公司均不同程度存在向控股股东等关联方租赁土地使用权的情形，具体情况如下：

公司	土地租赁情况
白云机场	向控股股东租赁三跑道土地、飞行区土地、航站区土地、工作区土地、T2航站楼和 T2 航站楼机坪土地、C2 地块、B5 地块、铂尔曼酒店和奥斯特酒店土地、以及南北进场路、南北机场路绿化、110 千伏中心变电站、场内南北供配水站、2 号 10KV 开闭站、3#开闭所、加油站用地
深圳机场	向控股股东租赁国内货站场地、物流园区土地、国际货站二期、新航站区用地、新货站用地等
厦门空港	向控股股东租赁含 T2 飞行区在内的飞行区土地、南区道路、绿地和配套用地、南区货站土地

注：以上为根据可比上市公司公告整理，上述租赁情况未包含上市公司向其控股股东租赁舍地上资产及土地使用权的相关场所租赁。

机场行业中普遍存在上市公司向控股股东等关联方租赁土地使用权的情形。由于上市公司向控股股东租赁土地性质、用途、坐落、面积、租金定价方式等均会导致土地租金价格有所差异，因此不同机场之间、同一机场内不同用途的土地租赁价格无法直接进行比较。上市公司及虹桥公司向机场集团租赁土地使用权均已根据独立第三方出具的有关租金价格评估咨询报告协商确定，且已履行各方决策程序，租赁价格公允。

**（五）补充披露虹桥公司、物流公司是否存在使用或租赁未取得产权证书的房产、土地的情形，如是，披露未取得产权证书的原因，产权证书办理进展，以及取得产权证书是否存在实质障碍及拟采取的解决措施**

**1、虹桥公司、物流公司使用或租赁未取得产权证书的房产、土地的具体**

## 情形

截至本核查意见出具日，虹桥公司、物流公司中物流公司下属浦东货运站、西区货运站存在租赁使用机场集团未取得产权证书房产的情形，相关情况具体如下：

序号	出租方	承租方	租赁地点	房屋面积 (m <sup>2</sup> )	期限	租赁用途
1	机场集团	浦东货运站	上海东远航路 351 号	47,099.3	2017 年 8 月 1 日 至 2022 年 7 月 31 日	航空货物进出口处理及仓储业务
2	机场集团	西区货运站	上海河滨西路 501 号	162,317.3	2009 年 1 月 1 日 至 2038 年 12 月 31 日	航空货物进出口处理及仓储业务

## 2、未取得产权证书的原因、产权证书办理进展以及取得产权证书是否存在实质障碍及拟采取的解决措施

浦东货运站、西区货运站向机场集团租赁的前述房产位于上海浦东机场货运区，系机场集团在其自有划拨土地上的自建房屋，机场集团目前正在积极办理相关房产的产权证书。

针对上述租赁房屋存在的瑕疵，机场集团出具了相关文件确认如下：“相关租赁房产权属清晰。在租赁房产相关租赁期限内，如由于未取得不动产权证、未办理租赁备案手续或权属瑕疵致使第三方主张权利、被政府主管部门行政处罚或租赁房产出现无法继续使用而需要搬迁的不利情况，由此导致浦东货运站及西区货运站遭受损失的，则本公司将补偿浦东货运站及西区货运站因此而遭受的实际损失。”

### （六）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、浦东第四跑道”之“（一）基本情况”中补充披露了本次交易完成后上市公司是否继续向机场集团租赁浦东第四跑道对应的土地使用权及相关租赁协议签署情况等内容。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公

司”之“(八)主要资产的权属、对外担保及主要债务情况”之“1、主要资产情况”之“(3)无形资产”之“1)土地使用权”之“B.租赁土地使用权”中补充披露了上市公司、虹桥公司向机场集团租赁划拨土地，是否已经取得相关土地管理部门的批准，是否符合证载土地用途，是否符合《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例(2020 修订)》等相关法律法规；上述土地租赁是否存在违约或不能续租的风险；上述土地租赁模式是否符合行业惯例，上市公司、虹桥公司向关联方机场集团租赁土地的价格是否公允等内容。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“(八)主要资产的权属、对外担保及主要债务情况”之“1、主要资产情况”之“(2)租赁房屋”中补充披露了物流公司使用或租赁未取得产权证书的房产、土地的情形，未取得产权证书的原因，产权证书办理进展，以及取得产权证书是否存在实质障碍及拟采取的解决措施等内容。

#### **(七) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易完成后，上市公司将继续向机场集团租赁浦东第四跑道对应的土地使用权。上市公司与机场集团拟于第四跑道资产交割后签订第四跑道土地使用权租赁协议。上市公司已在重组报告书中补充披露了各方确认的第四跑道土地使用权租赁协议拟签署时间、租赁期限、租赁范围、租赁价格等基本信息。

2、上市公司、虹桥公司使用机场集团划拨土地的行为已经取得上海市规划和自然资源局的书面确认，使用相关划拨土地符合证载土地用途，未违反《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例(2020 修订)》等相关法律法规。

3、上市公司、虹桥公司通过向机场集团租赁土地开展经营的方式符合各方经营情况及战略发展需要。截至本核查意见出具日，各方履约情况良好，未出现违约或不能续租的情况。上述租赁到期后，上市公司、虹桥公司享有优先承

租权。因此，上述土地租赁不存在违约或不能续租的风险，故预计不会对上市公司生产经营稳定性造成不利影响。

4、结合同行业可比公司情况可见，机场行业中普遍存在上市公司向控股股东等关联方租赁土地使用权的情形。由于上市公司向控股股东租赁土地性质、用途、坐落、面积、租金定价方式等均会导致土地租金价格有所差异，因此不同机场之间、同一机场内不同用途的土地租赁价格无法直接进行比较。上市公司及虹桥公司向机场集团租赁土地使用权均已根据独立第三方出具的有关租金价格评估咨询报告协商确定，且已履行各方决策程序，租赁价格公允。

5、浦东货运站、西区货运站向机场集团租赁的前述房产位于上海浦东机场货运区，系机场集团在其自有划拨土地上的自建房屋。机场集团目前正在积极办理相关房产的产权证书。机场集团已出具相关承诺，如由于相关房产未取得不动产权证等瑕疵导致浦东货运站及西区货运站遭受损失的，则机场集团将补偿浦东货运站及西区货运站因此而遭受的实际损失。

问题 8 申请文件显示，报告期内物流公司下属浦东货运站、上海浦东国际机场西区公共货运站有限公司（以下合称货站公司）曾于机场集团结算中心存放存款并收取利息。请你公司：1）全面核查并补充披露标的资产报告期内是否存在与机场集团结算中心的资金往来，如存在，补充披露存贷款的发生额、利率等基本情况。2）结合货站公司的日常资金使用流程，补充披露存款存放于结算中心的原因及资金安全性。3）补充披露自报告期末至今，标的资产有无新增与机场集团结算中心的资金往来，如有，披露资金往来余额，以及是否构成非经营性资金占用，是否符合《10 号适用意见》的规定。4）结合上述情况，补充披露货站公司解除资金管理协议对其生产经营的具体影响，以及货站公司后续会否继续与结算中心发生资金往来，如是，披露是否存在资金占用风险，以及保障资金安全和货站公司独立性的相关措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）全面核查并补充披露标的资产报告期内是否存在与机场集团结算中心的资金往来，如存在，补充披露存贷款的发生额、利率等基本情况

标的资产物流公司下属货站公司报告期内存在与机场集团结算中心的资金往来。

1、物流公司下属货站公司与机场集团结算中心资金往来情况如下：

单位：万元

2019 年 1 月 1 日	资金上调	资金回调	2019 年 12 月 31 日	2019 年度利率	2019 年度利息收入
A	B	C	D=A+B+F-C	E	F
94,182.94	199,010.78	215,260.39	80,558.21	协定利率（注）	2,624.88

（续上表）

单位：万元

2019 年 12 月 31 日	资金上调	资金回调	2020 年 12 月 31 日	2020 年度利率	2020 年度利息收入
A	B	C	D=A+B+F-C	E	F
80,558.21	207,385.14	206,754.18	83,748.81	2.65%	2,559.64

(续上表)

单位：万元

2020年12月31日	资金上调	资金回调	2021年9月30日	2021年1-9月利率	2021年1-9月利息收入
A	B	C	D=A+B+F-C	E	F
83,748.81	146,239.25	231,784.96	-	2.50%	1,796.90

注：机场集团结算中心存款利息收入根据下属单位存款金额比例进行分配。

## (二) 结合货站公司的日常资金使用流程，补充披露存款存放于结算中心的原因及资金安全性

### 1、存款存放于结算中心的原因

为保障国有企业资金使用安全、管控债务风险，同时提高资金管理水平和利用效率，国务院及国务院国资委等部门先后发布《关于加强中央企业资金管理有关事项的补充通知》（国资厅发评价[2012]45号）、《国务院国有资产监督管理委员会关于进一步做好中央企业增收节支工作有关事项的通知》（国资发评价[2015]40号）等规定，提出国有企业需加大资金集中管理力度、提高资金使用效率和保证资金安全等有关要求。

机场集团积极响应国务院及国务院国资委等部门关于加大资金集中管理力度的要求，制定了《关于下发集团资金结算中心实体化运行配套制度的通知》（沪机场集财[2017]67号）的配套制度。根据上述制度，机场集团与货站公司于2017年12月30日签订了《资金集约化管理服务协议》，货站公司作为机场集团资金结算中心成员单位，其资金由资金结算中心集中管理，以提高机场集团整体资金使用效率，保障资金使用安全。

### 2、存款存放于结算中心的资金安全性

物流公司资金使用均按照各月资金计划安排自行办理，资金池利率参考市场水平，资金存取自由且严格遵守资金使用规范。机场集团在货站公司被归集资金的限额内为货站公司正常业务开展提供资金保障。根据《资金集约化管理服务协议补充条款》的约定“机场集团承诺仅在规定范围内开展资金运作，若产生资金损失，机场集团负责货站公司损失本金及利息的补偿”。报告期内，货

站公司存放于结算中心资金未发生过资金损失的情况，存款存放于结算中心具备安全性。

**（三）补充披露自报告期末至今，标的资产有无新增与机场集团结算中心的资金往来，如有，披露资金往来余额，以及是否构成非经营性资金占用，是否符合《10号适用意见》的规定**

截至 2021 年 9 月 30 日，货站公司已完成与机场集团结算中心的存款本息结算工作，后续未再进行相关业务往来。报告期末至本核查意见出具日，标的资产无新增与机场集团结算中心的资金往来，符合《10号适用意见》的规定。

**（四）结合上述情况，补充披露货站公司解除资金管理协议对其生产经营的具体影响，以及货站公司后续会否继续与结算中心发生资金往来，如是，披露是否存在资金占用风险，以及保障资金安全和货站公司独立性的相关措施**

#### **1、解除资金管理协议对货站公司生产经营的具体影响**

##### **（1）资金结算**

资金管理协议解除前，根据相关配套制度的规定，货站公司账户资金归集至机场集团结算中心总账户进行统一管理，其资金使用均依照货站公司月度资金使用计划自行办理，与货站公司自有账户资金使用、划转及收回流程不存在差异。

##### **（2）资金收益**

2020 年至 2021 年，机场集团资金结算中心成员单位资金年化收益率分别为 2.65%和 2.50%。资金管理协议解除后，基于西区货运站与银行机构签订的《定制化活期存款业务协议》，协议规定：

“（2）当签约账户满足当季日均存款不低于 1 亿元（含）且低于 2 亿元时，按照 2.4%利率，结算当季度应结算利息。

（3）当签约账户满足当季日均存款不低于 2 亿元（含）且低于 10 亿元（含）时，按照 2.5%利率，结算当季度应结算利息。”

机场集团资金结算中心成员单位资金年化收益率与货站公司在公平市场条件下签订的《定制化活期存款业务协议》协定利率并无明显差异。

### **(3) 融资安排**

报告期内，货站公司现金流充沛，能够覆盖日常生产经营活动的资金需求，未通过机场集团资金结算中心进行债务融资。

此外，货站公司具有良好的银行信用及第三方融资机构信用，银行融资渠道及非金融机构的融资渠道通畅，资金管理协议解除后，货站公司具备多融资渠道用以满足除日常生产经营活动以外的扩张性营运资金及投资资金需求。

综上所述，解除资金管理协议不影响货站公司生产经营活动。

## **2、货站公司未来与结算中心资金往来安排**

截至 2021 年 9 月 30 日，机场集团已将货站公司在机场集团结算中心的存款本息全部转入货站公司开立的银行存款账户。根据机场集团物流公司和货站公司出具的相关说明，自 2021 年 9 月 30 日起至本次交易标的资产交割完毕之前，货站公司财务部将独立进行资金收入、支付及结算管理。本次交易完成后，货站公司财务、资金管理将纳入上市公司管理体系，未来亦不会与机场集团结算中心发生资金往来。

### **(五) 补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易”之“(二) 标的公司关联交易情况”之“2、物流公司”之“(2) 关联交易情况”之“4) 其他关联交易”中补充披露了标的资产报告期内与机场集团结算中心的资金往来情况；货站公司存款存放于结算中心的原因及资金安全性；自报告期末至今，标的资产有无新增与机场集团结算中心的资金往来；货站公司解除资金管理协议对其生产经营的具体影响，以及货站公司后续会否继续与结算中心发生资金往来等内容。

### **(六) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的资产中货站公司存在与机场集团结算中心的资金往来。上市公司已在重组报告书中补充披露货站公司报告期内与机场集团结算中心存款的发生额、利率等基本情况。

2、上市公司已在重组报告书中结合货站公司日常资金使用流程，补充披露了货站公司存款存放于结算中心的原因及资金安全性，物流公司资金使用均按照各月资金计划安排自行办理，资金池利率参考市场水平，资金存取自由且严格遵守资金使用规范。报告期内，货站公司存放于结算中心资金未发生过资金损失的情况，存款存放于结算中心具备安全性。

3、截至 2021 年 9 月 30 日，货站公司已完成与机场集团结算中心的存款本息结算工作，自报告期末至本核查意见出具日，标的资产无新增与机场集团结算中心的资金往来，符合《10 号适用意见》的规定。

4、上市公司已在重组报告书中补充披露货站公司解除资金管理协议对其生产经营的具体影响，解除资金管理协议不影响货站公司生产经营活动，根据物流公司、货站公司和机场集团出具的相关说明，货站公司未来不会与机场集团结算中心发生资金往来。

问题 9 申请文件显示, 机场集团以普通许可方式无偿许可虹桥公司使用 11 项商标权、7 项专利, 并无偿许可物流公司使用 7 项商标权。请你公司补充披露: 1) 机场集团未将字样为“虹桥国际机场”的商标(注册号为 11296828、11297091、11297477)作为虹桥机场运营相关经营性资产划转至虹桥公司的原因及合理性, 是否影响虹桥公司业务、资产独立性。2) 虹桥公司、物流公司是否对前述无偿许可的商标、专利存在重大依赖, 是否存在被提前终止授权使用的可能性, 如是, 披露对其持续经营的影响以及拟采取的措施。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

回复:

(一) 机场集团未将字样为“虹桥国际机场”的商标(注册号为 11296828、11297091、11297477)作为虹桥机场运营相关经营性资产划转至虹桥公司的原因及合理性, 是否影响虹桥公司业务、资产独立性

1、机场集团未将字样为“虹桥国际机场”的商标(注册号为 11296828、11297091、11297477)作为虹桥机场运营相关经营性资产划转至虹桥公司的原因及合理性

机场集团建立了知识产权管理相关内部制度, 明确了机场集团商标、专利等知识产权的归口管理原则及集团内部知识产权许可方式, 故从机场集团知识产权管理要求考虑未将字样为“虹桥国际机场”的商标(注册号为 11296828、11297091、11297477)作为虹桥机场运营相关经营性资产划转至虹桥公司。同时, 鉴于“虹桥国际机场”商标(注册号为 11296828、11297091、11297477)在虹桥公司日常经营活动中使用频率不高, 机场集团以普通许可方式无偿许可虹桥公司使用相关商标能够满足虹桥公司对上述商标的使用需求, 相关操作具有合理性。

2、机场集团未将字样为“虹桥国际机场”的商标(注册号为 11296828、11297091、11297477)作为虹桥机场运营相关经营性资产划转至虹桥公司不影响虹桥公司业务、资产独立性

虹桥公司作为虹桥机场的管理机构开展虹桥机场的管理运营活动主要依靠其持有的虹桥机场相关资产、人员以及中国民用航空局颁发的《运输机场使用许可证》等运营资质，相关业务开展不依赖于“虹桥国际机场”商标（注册号为 11296828、11297091、11297477）。因此，机场集团未将字样为“虹桥国际机场”的商标（注册号为 11296828、11297091、11297477）作为虹桥机场运营相关经营性资产划转至虹桥公司不会影响虹桥公司业务独立性。

虹桥公司拥有开展虹桥机场的管理运营活动所需的不动产、机器设备等核心资产，“虹桥国际机场”商标（注册号为 11296828、11297091、11297477）在虹桥公司日常经营活动中使用频率不高，且机场集团以普通许可方式无偿许可虹桥公司使用相关商标能够满足虹桥公司对相关商标的使用需求。因此，机场集团未将字样为“虹桥国际机场”的商标（注册号为 11296828、11297091、11297477）作为虹桥机场运营相关经营性资产划转至虹桥公司不会影响虹桥公司资产独立性。

**（二）虹桥公司、物流公司是否对前述无偿许可的商标、专利存在重大依赖，是否存在被提前终止授权使用的可能性，如是，披露对其持续经营的影响以及拟采取的措施**

### **1、虹桥公司、物流公司对前述无偿许可的商标、专利不存在重大依赖**

机场集团经上海市国资委授权，统一经营管理上海两场。由于上海两场均曾为机场集团下属非上市公司，基于历史业务演变及机场集团定位，由机场集团对关于上海两场业务形成的商标进行统一管理。货站公司为物流公司与德国汉莎、锦海物流管理公司合资设立的公司，其开展货运业务形成了包括“天运通”、“EASY CARGO”及“PACTL WEST”等字样或标识的商标，该等商标仅用于浦东货运站及下属企业内部，与上海两场业务不具有直接关联，因此该等商标由浦东货运站持有，并在其体系内使用。

截至本核查意见出具日，虹桥公司属于航空运输业，非生产型或高科技型行业，对商标及专利的依赖程度较低。虹桥公司的主营业务为虹桥机场的管理运营，开展主营业务活动主要依靠其持有的虹桥机场相关资产、人员以及中国

民用航空局颁发的《运输机场使用许可证》等运营资质，拥有完整对外开展业务经营的能力，对机场集团授权许可使用的商标、专利不存在重大依赖。

物流公司除持有浦东货运站股权外尚未开展其他经营业务，物流公司下属浦东货运站未使用机场集团授权许可使用的商标，因此对机场集团授权许可使用的商标不存在重大依赖。

综上，虹桥公司、物流公司对前述无偿许可的商标、专利均不存在重大依赖。

## **2、前述无偿许可的商标、专利不存在被提前终止授权使用的可能性**

根据虹桥公司、物流公司分别与机场集团签署的《知识产权许可协议》约定，机场集团分别授权虹桥公司、物流公司以普通许可的方式使用相关知识产权。《知识产权许可协议》相关条款中未约定机场集团可提前终止授权的情形。

同时，机场集团下属企业也存在长期使用机场集团商标对外开展经营活动的情况，机场集团作为控股股东采用许可方式授权下属企业符合惯例以及机场集团内部相关管理制度，且相关授权使用具有稳定性。

此外，经机场集团确认，在虹桥公司、物流公司按照《知识产权许可协议》约定使用相关知识产权的情况下，机场集团不会提前终止对虹桥公司、物流公司的授权使用。

### **（三）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公司”之“（八）主要资产的权属、对外担保及主要债务情况”之“1、主要资产情况”之“（3）无形资产”之“2）商标”与“3）专利”中，补充披露了机场集团未将字样为“虹桥国际机场”的商标（注册号为 11296828、11297091、11297477）作为虹桥机场运营相关经营性资产划转至虹桥公司的原因及合理性，是否影响虹桥公司业务、资产独立性；虹桥公司是否对前述无偿许可的商标、专利存在重大依赖，是否存在被提前终止授权使用的可能性。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公

司”之“(八)主要资产的权属、对外担保及主要债务情况”之“1、主要资产情况”之“(3)无形资产”之“2)商标”中，补充披露了物流公司是否对前述无偿许可的商标、专利存在重大依赖，是否存在被提前终止授权使用的可能性。

#### (四)独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、机场集团未将字样为“虹桥国际机场”的商标（注册号为 11296828、11297091、11297477）作为虹桥机场运营相关经营性资产划转至虹桥公司的原因系基于对商标的统一管理要求且“虹桥国际机场”商标（注册号为 11296828、11297091、11297477）在虹桥公司日常经营活动中使用频率不高，具有合理性，不影响虹桥公司业务、资产独立性。

2、虹桥公司、物流公司对相关无偿许可的商标、专利不存在重大依赖，不存在被提前终止授权使用的可能性。

问题 10 申请文件显示，物流公司报告期内存在对外采购劳务服务的情况。请你公司：1) 补充披露报告期内物流公司劳务采购的基本模式、相关协议签署情况、权利义务分配等具体信息，以及对外采购的劳动者数量、占用工总量的比例。2) 结合同行业可比公司情况及物流公司经营模式等，补充披露劳务采购的必要性与合理性。3) 结合物流公司劳务采购合同的主要内容，补充披露物流公司对外采购劳务服务是否构成劳务派遣，如是，相关供应商是否已取得《劳务派遣经营许可证》等必要资质，被派遣人员的使用管理是否符合《劳务派遣暂行规定》等法律法规。4) 补充披露物流公司有无因劳动用工事项被行政处罚的风险、是否存在潜在纠纷或法律风险。5) 补充披露前述劳务服务供应商是否专门或主要为物流公司服务，如是，披露该供应商与物流公司之间是否存在关联关系，是否存在利益输送。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露报告期内物流公司劳务采购的基本模式、相关协议签署情况、权利义务分配等具体信息，以及对外采购的劳动者数量、占用工总量的比例

报告期，物流公司对外采购劳务服务情况发生在下属货站公司。物流公司劳务采购的基本模式为劳务外包及劳务派遣，物流公司与主要劳务服务供应商的协议签订情况及主要权利义务分配信息如下：

合同种类	签署主体	劳务采购方的主要权利义务	劳务服务供应商的主要权利义务
《人力资源服务外包协议》	浦东货站、西区货站与上海东燕劳务服务有限公司、上海浩月劳务咨询有限公司、上海余尧劳务派遣有限公司、上海笛波人力资源	1、书面形式向劳务服务供应商提供对委托业务的要求； 2、为劳务服务供应商提供必要的业务支持和管理协助； 3、工作人员如出现不符合协议要求的情形，可向劳务服务供应商提出人员调整意见； 4、应按照协议约定支付人力资源服务外包费用。	1、应按照劳务采购方对委托业务的要求，组织安排工作人员在规定的时间内保质保量完成人力资源服务外包工作； 2、负责对工作人员进行考核及培训； 3、按照法律法规及相关规定对工作人员进行自主人事管理。

	有限公司		
《岗位外包协议》	浦东货运站、西区货运站与上海东燕劳务服务有限公司、上海浩月劳务咨询有限公司	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、应明确劳务服务供应商从事承包工作岗位的工作任务和工作要求，然后由劳务服务供应商工作人员自行负责其指定工作岗位的工作任务；</li> <li>2、应为劳务服务供应商提供符合政府劳动保护条例规定的工作场所和各项安全生产条件；</li> <li>3、劳务服务供应商员工有违反操作规程等协议约定的行为的，有权要求立即更换；</li> <li>4、应按合同规定及时支付承包费用。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、应根据劳务采购方工作需要，选派符合要求的员工至指定的工作地点工作；</li> <li>2、应教育员工遵守法律法规和劳务采购方的工作规章制度；</li> <li>3、与员工建立劳动关系并签订劳动合同。</li> </ol>
《岗位外包协议》 (疫情防控特殊位)	浦东货运站与上海宝楨通劳务派遣有限公司、西区货运站与亚之杰航空地面服务有限公司	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、有权根据不时调整的新冠疫情防控要求及需求随时终止本协议；</li> <li>2、根据岗位要求，明确从事劳务服务的工作岗位、工作任务和工作要求，然后由劳务服务供应商人员负责完成制定工作岗位的工作任务；</li> <li>3、对乙方服务质量进行考核，按约定支付外包服务费；</li> <li>4、按有关规定向外包人员提供必要的劳动防护用品。</li> <li>5、劳务服务供应商员工出现不符合协议情形的，劳务采购方可以无条件退回或更换。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、应保证具有履行本合同的法定资质；</li> <li>2、应按照劳务采购方的用工需要，组织符合要求的劳动力，负责人员培训；</li> <li>3、按照劳务采购方疫情防控要求进行管理；</li> <li>4、应及时与被派至劳务采购方的外包人员签订《劳动合同》建立劳动关系；</li> </ol>
《劳务外包协议》	浦东货运站、西区货运站与上海侨邦劳务服务有限公司	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、根据岗位要求，明确从事劳务服务的工作岗位、工作任务和工作要求，然后由劳务服务供应商人员负责完成制定工作岗位的工作任务；</li> <li>2、按约定支付外包服务费；</li> <li>3、按有关规定向外包人员提供必要的劳动防护用品。</li> <li>4、劳务服务供应商员工出现不符合协议情形的，劳务采购方可以无条件退回或更换。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、应保证具有履行本合同的法定资质；</li> <li>2、应按照劳务采购方的用工需要，组织符合要求的劳动力，负责人员培训；</li> <li>3、按照劳务采购方疫情防控要求进行管理；</li> <li>4、应及时与被派至劳务采购方的外包人员签订《劳动合同》建立劳动关系；</li> </ol>
《安全检查岗位服务外包合同》	浦东货运站与上海大乘劳务派遣有限公司	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、有权制定及修改各岗位管理规章制度，要求安检队员负责贯彻执行；</li> <li>2、有权要求劳务服务供应商更换调换不合适的人员；</li> <li>3、应对外包安检队员提供工作必须的设施及场所；</li> <li>4、对劳务服务供应商工作进行月度绩效评估，支付服务费。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、具有开展业务的必须资质；</li> <li>3、根据劳务采购方要求的岗位职责和上岗时间安排人员准时到岗执勤；</li> <li>4、与员工签署劳动合同并缴纳社会保险，负责人员管理、业务培训及奖惩。</li> </ol>
《劳务派遣协议》	浦东货运站、西区货运站与	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、安排被派遣劳动者的具体工作岗位，监督、检查、考核被派遣劳动</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、根据协议约定派遣被派遣劳动者，并对被派遣劳动者进行材</li> </ol>

议书》	上海东燕劳务服务有限公司、上海浩月劳务咨询有限公司、上海余尧劳务派遣有限公司、上海笛波人力资源有限公司、上海大乘劳务派遣有限公司、上海加腾劳务服务有限公司、上海澄鑫人力资源有限公司	者完成工作的情况，并负责日常管理； 2、根据法律法规规定将被派遣劳动者退回劳务服务供应商，并有权要求其重新派遣被派遣劳动者； 3、确定和调整被派遣劳动者的劳务报酬标准； 4、对被派遣劳动者进行业务、技能培训，有权与被派遣劳动者签订培训服务合同； 5、按时足额支付劳务费用。	料审核、考核和必要的管理； 2、根据协议约定，按月收取相关费用，并按照协议约定及相关法律法规向相关单位及劳动者进行支付； 3、与被派遣劳动者建立劳动关系，签订劳动合同，负责劳动合同的管理工作； 4、向被派遣劳动者支付劳动报酬，代扣代缴个人所得税、社保金。
-----	--	--	--

报告期内，物流公司对外采购劳动者的数量分别为 2,214 人、1,671 人和 1,503 人，占用工总量的比例分别为 76.27%、74.37%和 71.47%。

## （二）结合同行业可比公司情况及物流公司经营模式等，补充披露劳务采购的必要性与合理性

物流公司主要从事航空货运地面综合服务的相关业务，主要业务包括货站操作业务及配套延伸服务等。目前国内尚无主营航空货运地面综合服务业务的上市公司，故该业务类型尚无直接可比公司。由于大量劳动用工符合物流公司所在物流服务行业的特点，因此选取物流服务行业主要上市公司进行对比。

根据查询招股说明书等公开资料，物流服务行业主要上市公司上市前劳动用工（不含劳务外包）情况如下所示：

证券简称	证券代码	上市前一年	上市前两年	上市前三年
顺丰控股	002352.SZ	28.01%	40.85%	42.69%
韵达股份	002120.SZ	70.07%	77.24%	81.35%
圆通速递	600233.SH	9.37%	72.98%	75.78%

由上表可见，上市前物流服务行业主要上市公司普遍存在对外采购劳务服务占比较高的情形。

由于相关业务有关的收货、打板装箱、称重、理货、短驳运输、发货交

接、单证处理、跨境电商货物处理、国际出港货物查验、多式联运等服务环节存在劳动密集、技术含量低且人员流动性强的特点，物流公司通过劳务采购方式有效利用了劳务服务供应商的人力资源管理能力及招工渠道，提高公司人力资源管理效率。

上海机场作为国内的最重要航空口岸之一，在新冠疫情爆发以来，承担了重要的保障进出口货物及境内外航空旅客运输的职责。机场集团下属物流公司、上市公司等多方在抗击新冠疫情中表现突出，获得了中共中央、国务院、中央军委授予的全国抗击新冠肺炎疫情先进集体，为疫情防控和“保通保运保生产”做出了积极的贡献。由于物流公司系进口货物处理的首要关卡，岗位风险明显提升，致使招工难度大幅增加。同时，为满足四固定（作业人员、作业场地、生产设备、休息区域固定）两集中（工作区域集中、相关作业人员居住集中）、分区管控等疫情防控要求，物流公司有大量防疫工作阶段性用工需求，导致物流公司需要增加配置额外人手以确保生产。因此，为做好进出口货物保障及疫情管控，物流公司需要通过劳务采购形式解决短期用工需求及现场操作的管控需要。

综上，物流公司进行劳务采购具有必要性和合理性。

**（三）结合物流公司劳务采购合同的主要内容，补充披露物流公司对外采购劳务服务是否构成劳务派遣，如是，相关供应商是否已取得《劳务派遣经营许可证》等必要资质，被派遣人员的使用管理是否符合《劳务派遣暂行规定》等法律法规**

### **1、物流公司对外采购的部分劳务服务构成劳务派遣**

根据本核查意见“问题 10”之“（一）”所述，物流公司对外采购的部分劳务服务构成劳务派遣。

### **2、相关劳务服务供应商均已取得《劳务派遣经营许可证》**

报告期内与物流公司合作的劳务派遣供应商均已取得《劳务派遣经营许可

证》，具体情况如下：

序号	公司名称	劳务派遣经营许可证号	许可证有效期
1	上海东燕劳务服务有限公司	浦人社派许字第 00097 号	2016.03.21 至 2022.07.09
2	上海浩月劳务咨询有限公司	崇人社派许字第 033 号	2016.04.15 至 2022.06.30
3	上海余尧劳务派遣有限公司	崇人社派许字第 036 号	2016.04.15 至 2022.06.30
4	上海笛波人力资源有限公司	浦人社派许字第 00069 号	2016.03.21 至 2022.07.04
5	上海大乘劳务派遣有限公司	松人社派许字第 142 号	2016.11.01 至 2022.10.31
6	上海加腾劳务服务有限公司	嘉人社派许字第 00114 号	2016.10.12 至 2022.12.17
7	上海澄鑫人力资源有限公司	浦人社派许字第 00651 号	2017.06.14 至 2023.06.13

注：许可证有效期包含报告期内派遣公司证照续期后的有效期间。

### 3、被派遣人员的使用管理是否符合《劳务派遣暂行规定》等法律法规

根据《劳务派遣暂行规定》相关规定，报告期内物流公司曾存在劳务派遣比例超过上述法规要求的情形。物流公司根据业务需要并结合相关法律法规的要求积极对有关劳动用工结构进行调整。截至本核查意见出具日，物流公司已完成上述调整，物流公司劳务派遣用工岗位范围仅为临时性、辅助性或替代性的如理货员等工作岗位，劳务派遣用工比例低于 10%，符合《劳务派遣暂行规定》相关规定。同时，上海市浦东新区人力资源和社会保障部门对上述调整情况进行了确认。

#### （四）补充披露物流公司有无因劳动用工事项被行政处罚的风险、是否存在潜在纠纷或法律风险

根据物流公司出具的说明、相关政府主管部门出具的证明并经网络检索，报告期内，物流公司不存在因劳动用工事项被行政处罚的情形。截至本核查意见出具日，物流公司劳务用工合法合规，不存在潜在纠纷或法律风险。此外上海市浦东新区人力资源和社会保障局确认：货站公司在自 2019 年 1 月 1 日起至 2022 年 3 月 10 日期间未发现因违反劳动用工方面的法律、法规和规范性文件规定而受到劳动行政处罚的情况；同时货站公司劳务派遣不规范情形已整改完毕，货站公司目前的劳动用工情况符合《劳务派遣暂行规定》的有关规定。

鉴于未发现货站公司存在严重违反劳动用工法律法规的情况，尚不符合《中华人民共和国劳动合同法》第六十六条、第九十二条规定应当由劳动行政部门给予行政处罚的情形。

截至本核查意见出具日，物流公司不存在因劳动用工事项被行政处罚的风险，物流公司与劳务供应商之间依约履行协议的各项权利和义务，不存在潜在纠纷或法律风险。

**（五）补充披露前述劳务服务供应商是否专门或主要为物流公司服务，如是，披露该供应商与物流公司之间是否存在关联关系，是否存在利益输送。**

报告期内，物流公司向前述劳务派遣供应商的采购金额、各劳务派遣供应商的营业收入及占比情况如下：

单位：万元

序号	供应商名称	2021年9月30日			2020年12月31日			2019年12月31日		
		采购金额	营业收入	占比(%)	采购金额	营业收入	占比(%)	采购金额	营业收入	占比(%)
1	上海东燕劳务服务有限公司	8,523.32	8,523.82	99.99	8,830.41	9,173.50	96.26	9,330.99	10,179.60	91.66
2	上海浩月劳务咨询有限公司	4,706.20	5,250.30	89.64	5,017.36	8,432.13	59.50	5,191.36	7,408.06	70.08
3	上海余尧劳务派遣有限公司	3,845.49	3,881.46	99.07	3,692.82	3,795.16	97.30	3,951.70	4,103.69	96.30
4	上海笛波人力资源有限公司	560.74	10,881.11	5.15	609.23	18,378.67	3.31	675.05	16,010.60	4.22
5	上海大乘劳务派遣有限公司	365.57	18,659.44	1.96						
6	上海加腾劳务服务有限公司	567.65	1,207.19	47.02	588.79	3,586.28	16.42	708.46	8,538.45	8.30
7	上海澄鑫人力资源有限公司	407.47	1,090.87	37.35						

注：2019-2020 年度物流公司未与上海大乘劳务派遣有限公司及上海澄鑫人力资源有限公司发生劳务服务采购交易。

其中，上海东燕劳务服务有限公司、上海浩月劳务咨询有限公司及上海余尧劳务派遣有限公司在报告期内向物流公司提供的劳务服务产生的收入占其年度营业收入的比例均超过 50%，系主要为物流公司服务，与物流公司合作关系稳定。经访谈及公开渠道检索，确认前述劳务服务供应商与物流公司之间不存在关联关系，不存在利益输送的情形。

## （六）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“（五）主营业务情况”之“7、报告期内的采购情况”之“（3）报告期内劳务服务采购情况”中补充披露了报告期内物流公司劳务采购的基本模式、相关协议签署情况、权利义务分配等具体信息，以及对外采购的劳动者数量、占用工总量的比例；劳务采购的必要性与合理性；物流公司对外采购劳务服务是否构成劳务派遣，相关供应商是否已取得《劳务派遣经营许可证》等必要资质，被派遣人员的使用管理是否符合《劳务派遣暂行规定》等法律法规；物流公司有无因劳动用工事项被行政处罚的风险、是否存在潜在纠纷或法律风险；前述劳务服务供应商是否专门或主要为物流公司服务，该供应商与物流公司之间是否存在关联关系，是否存在利益输送等内容。

## （七）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，物流公司的劳务采购基本模式为劳务派遣及劳务外包，上市公司已在重组报告书中披露报告期内物流公司劳务采购的基本模式、相关协议签署情况、权利义务分配等具体信息，以及对外采购的劳动者数量、占用工总量的比例。

2、从物流服务行业主要上市公司劳动用工结构来看，上市整改前物流服务行业主要上市公司普遍存在对外采购劳务服务占比较高的情形；从物流公司经营模式及受疫情影响情况来看，采用劳动用工具有必要性和合理性。

3、物流公司对外采购的部分劳务服务构成劳务派遣，相关供应商均已取得《劳务派遣经营许可证》。报告期内物流公司曾存在劳务派遣比例超过《劳务派遣暂行规定》要求的情形。物流公司根据业务需要并结合相关法律法规的要求积极对有关劳动用工结构进行调整。截至本核查意见出具日，物流公司劳动用工使用管理符合《劳务派遣暂行规定》相关规定。

4、截至本核查意见出具日，物流公司不存在因劳动用工事项被行政处罚的风险，物流公司与劳务供应商之间依约履行协议的各项权利和义务，不存在潜在纠纷或法律风险。

5、报告期各期上海东燕劳务服务有限公司、上海浩月劳务咨询有限公司及上海余尧劳务派遣有限公司向物流公司提供的劳务服务产生的收入占其年度营业收入的比例均超过 50%，系主要为物流公司服务，经查，其与物流公司之间不存在关联关系，不存在利益输送等情形。

问题 11 申请文件显示，1) 浦东第四跑道于 2015 年起投入使用，截至评估基准日，浦东第四跑道竣工决算手续尚未完成。2) 上市公司与机场集团签订《场地租赁合同》，向机场集团租赁浦东第四跑道相关资产及相应土地使用权，本次拟收购浦东第四跑道地面资产及附着物。请你公司：1) 补充披露浦东第四跑道尚未完成竣工决算的原因及合理性，是否影响相关资产后续正常使用。2) 补充披露交易完成后机场集团是否仍持有跑道资产，如是，结合交易完成后上市公司、机场集团各自持有的跑道资产及其报告期内经营情况，说明是否构成同业竞争，以及机场集团所持跑道资产未注入上市公司的合理性。3) 结合本次交易完成后关联租赁的必要性，补充披露本次未将相应土地使用权纳入收购范围的原因及主要考虑。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 浦东第四跑道尚未完成竣工决算的原因及合理性，是否影响相关资产后续正常使用

### 1、浦东第四跑道尚未完成竣工决算的原因及合理性

由于浦东第四跑道工程较大，主体工程在完工并取得行业验收后投入使用，后续配套工程完工迟于主体工程完成时间。同时，浦东第四跑道工程建设期跨度长，期间涉及施工单位改制、梳理变更、解决争议事项难度大，经过多轮谈判、协商，最终取得较好的项目投资控制目标，致使合同结算时间长，导致截至本次评估基准日时尚未完成工程竣工决算。

截至本核查意见出具日，浦东第四跑道已完成竣工决算。根据上海财瑞建设管理有限公司出具的《“上海浦东国际机场第四跑道工程”竣工决算专项审计报告》（沪财瑞造 2021-0605（编审）），浦东第四跑道经审计的完成投资额为 164,026.52 万元。

### 2、浦东第四跑道竣工决算情况不影响相关资产后续正常使用

浦东机场第四跑道主体工程于 2015 年 3 月 6 日取得了民航华东地区管理局出具的《关于上海浦东国际机场第四跑道工程的行业验收意见》（民航华东函[2015]71 号），验收结论为通过行业验收。据此，第四跑道主体工程行业验收后完成机场使用许可证变更，于 2015 年 3 月投入使用，正常使用至今。浦东机场第四跑道剩余工程（不涉及航空器运行）于 2016 年 4 月 20 日取得了民航华东地区管理局出具的《关于上海浦东国际机场第四跑道工程滑行道道口对接项目的行业验收意见》（民航华东函[2016]153 号），验收结论为通过行业验收。

浦东机场第四跑道自投入使用后正常运营至今，且截至本核查意见出具日，浦东第四跑道已完成竣工决算等手续，预计不会对该资产后续使用造成影响。

**（二）补充披露交易完成后机场集团是否仍持有跑道资产，如是，结合交易完成后上市公司、机场集团各自持有的跑道资产及其报告期内经营情况，说明是否构成同业竞争，以及机场集团所持跑道资产未注入上市公司的合理性**

截至本核查意见出具日，机场集团持有浦东机场第四跑道、第五跑道相关资产。本次交易完成后，上市公司持有浦东机场一、二、三、四条跑道，报告期内分别保障飞机起降 51.18 万架次、32.57 万架次和 26.79 万架次；下属虹桥公司持有虹桥机场全部两条跑道，报告期内分别保障飞机起降 27.29 万架次、21.94 万架次和 17.36 万架次；机场集团持有浦东机场第五跑道相关资产，目前第五跑道主要用于中国商用飞机有限责任公司的大型飞机试飞，未投入民航运营。

综上，机场集团持有的第五跑道相关资产未投入民航运营，与上市公司不构成同业竞争，考虑跑道规划用途等因素未将第五跑道纳入上市公司具备合理性。

**（三）结合本次交易完成后关联租赁的必要性，补充披露本次未将相应土地使用权纳入收购范围的原因及主要考虑**

本次交易完成后，上市公司将持有浦东第四跑道相关资产，继续向机场集团租赁第四跑道相关土地使用权，由此将减少上市公司与机场集团的租赁金额。因浦东第四跑道对应土地属于《划拨用地目录》范围中规定的民用机场设施用地，且机场属于大型公共设施，政府通常采用土地划拨形式支持当地机场建设。若将该土地使用权一并注入上市公司，需要履行土地出让手续。同时跑道占地面积较大，且上海区位优势导致土地价值较高，若将上述土地使用权一并注入上市公司，将使得投入大幅增加，不具备经济性。

因此，本次交易通过注入浦东第四跑道地面资产减少上市公司与机场集团的关联租赁，实现上市公司资产完整性，未将土地使用权纳入收购范围能够控制上市公司成本投入，提升资产使用效率。

#### **（四）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、浦东第四跑道”之“（一）基本情况”中，补充披露了浦东第四跑道尚未完成竣工决算的原因及合理性，是否影响相关资产后续正常使用；本次未将相应土地使用权纳入收购范围的原因及主要考虑等内容。

上市公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“一、同业竞争”之“（二）本次交易后上市公司同业竞争情况”中，补充披露了交易完成后上市公司、机场集团各自持有的跑道资产及其报告期内经营情况；是否构成同业竞争，以及机场集团所持跑道资产未注入上市公司的合理性等内容。

#### **（五）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本核查意见出具日，浦东第四跑道已完成竣工决算，预计不会影响相关资产后续正常使用；

2、本次交易后，机场集团持有浦东机场第五跑道相关资产，第五跑道相关资产目前尚未投入民航运营，与上市公司不构成同业竞争，考虑跑道规划用途

等因素未将第五跑道纳入上市公司具备合理性。

3、本次交易通过注入浦东第四跑道地面资产减少上市公司与机场集团的关联租赁，实现上市公司资产完整性，未将土地使用权纳入收购范围能够控制上市公司成本投入，提升资产使用效率。

问题 12 申请文件显示，虹桥公司、物流公司自 2021 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 21 号—租赁》，账面确认使用权资产、租赁负债等，金额较大。请你公司：1) 补充披露虹桥公司、物流公司适用新租赁准则后，使用权资产、租赁负债的具体确认和初始计量、后续计量过程，相关资产具体情况，租赁合同主要条款（包括租赁对象、期限、支付条款、租金等），租赁资产占其经营资产的比重（例如租赁土地和房产面积占比）等。2) 分析适用新租赁准则对相关公司财务报表结构、经营成果的影响情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

（一）补充披露虹桥公司、物流公司适用新租赁准则后，使用权资产、租赁负债的具体确认和初始计量、后续计量过程，相关资产具体情况，租赁合同主要条款（包括租赁对象、期限、支付条款、租金等），租赁资产占其经营资产的比重（例如租赁土地和房产面积占比）等

1、虹桥公司、物流公司适用新租赁准则后，使用权资产、租赁负债的具体确认和初始计量、后续计量过程

#### （1）虹桥公司

作为承租人，在合同开始日，虹桥公司评估合同是否为租赁合同或者包含租赁。虹桥公司对短期租赁以及低价值资产租赁选择不确认使用权资产和租赁负债。虹桥公司将短期租赁和低价值资产租赁的租赁付款额，在租赁期内各个期间按照直线法或其他系统合理的方法计入当期损益或相关资产成本。对于包含租赁的合同，除了符合进行简化处理的短期租赁和低价值资产租赁外，虹桥公司将可在租赁期内使用租赁资产的权利确认为使用权资产。使用权资产的成本包括：租赁负债的初始计量金额；在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额；承租人发生的初始直接费用。虹桥公司后续采用年限平均法对使用权资产计提折旧。

租赁负债按照租赁期开始日尚未支付的租赁付款额的现值进行初始计量。在计算租赁付款额的现值时，虹桥公司按照资产的平均可使用年限与 20 年孰短

为折现期间，采用银行对公司的长期借款的报价利率作为折现率，将各期间租赁付款额折现至租赁开始日进行初始确认。

对于后续计量，虹桥公司按照银行报价利率计算租赁负债在租赁期内各期间的利息费用，并计入当期损益。

## **(2) 物流公司**

作为承租人，在合同开始日，物流公司评估合同是否为租赁合同或者包含租赁。物流公司对短期租赁以及低价值资产租赁选择不确认使用权资产和租赁负债。物流公司将短期租赁和低价值资产租赁的租赁付款额，在租赁期内各个期间按照直线法或其他系统合理的方法计入当期损益或相关资产成本。对于包含租赁的合同，除了符合进行简化处理的短期租赁和低价值资产租赁外，物流公司将可在租赁期内使用租赁资产的权利确认为使用权资产。使用权资产的成本包括：租赁负债的初始计量金额；在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额；承租人发生的初始直接费用。物流公司后续采用年限平均法对使用权资产计提折旧。

租赁负债按照租赁期开始日尚未支付的租赁付款额的现值进行初始计量。在计算租赁付款额的现值时，物流公司按照合同期限作为折现期间，采用银行对公司的长期借款的报价利率作为折现率，将各期间租赁付款额折现至租赁开始日进行初始确认。

对于后续计量，物流公司按照银行报价利率计算租赁负债在租赁期内各期间的利息费用，并计入当期损益。

## **2、相关资产具体使用情况及租赁合同主要条款**

### **(1) 虹桥公司的资产具体使用情况及租赁合同主要条款**

虹桥公司的租赁资产系向机场集团租入的土地使用权，用于虹桥机场日常经营，目前租赁资产处于正常使用状态。

虹桥公司与机场集团签订《土地租赁合同》租入土地使用权，租赁起始日

期为 2021 年 7 月 1 日。合同相关信息如下：

租赁对象	资产类型	租赁期限	年租金（不含税） （万元）	付款频率
虹桥机场内飞行区、公务机基地、交通中心、1 号航站楼、2 号航站楼等 12 幅土地	土地	5 年	38,372.68	季度

## （2）物流公司的资产具体使用情况及租赁合同主要条款

物流公司的租赁资产主要用于货站操作业务及日常办公使用，主要租赁资产包括货运站及相关设备设施等，目前租赁资产均处于正常使用状态。

物流公司与机场集团及天蓝地绿（上海）新能源科技有限公司签订共 5 份租赁合同，租入土地、设备等货站经营所需资产等，合同相关信息如下：

出租人	租赁对象	资产类型	租赁期限	年租金（不含税） （万元）	付款频率
上海机场（集团）有限公司	一期货运区 货运站	土地	5 年	6,197.06	季度
上海机场（集团）有限公司	C\ D\ E 号库	土地	5 年	2,629.16	季度
上海机场（集团）有限公司	西区货运站	土地及设备	30 年	4,917.29	半年
天蓝地绿（上海）新能源科技有限公司	可移动临时 棚租赁	设备	3 年	38.10	年度
天蓝地绿（上海）新能源科技有限公司	冷库租赁项 目	设备	5 年	45.36	年度

注：西区货运站首付款 6.8 亿元，剩余租金按照约定以等额本金及固定年利率分期支付，上表的年租金系每年应付本金金额，未包含利息部分。

## 3、租赁资产占其经营资产的比重

### （1）虹桥公司的租赁资产占其经营资产的比重

单位：万元

项目	2021 年 9 月 30 日	2021 年 1 月 1 日
使用权资产账面价值	477,656.79	502,261.35
经营资产账面价值	1,208,093.48	1,365,443.54
租赁资产占经营资产的比重	39.54%	36.78%

注：经营资产主要包括应收账款、预付款项、存货、长期股权投资、固定资产、在建工程、使用权资产、无形资产、长期待摊费用等。

(2) 物流公司的租赁资产占其经营资产的比重

单位：万元

项目	2021年9月30日	2021年1月1日
使用权资产账面价值	164,060.58	176,115.14
经营资产账面价值	205,159.16	230,506.21
租赁资产占经营资产的比重	79.97%	76.40%

注：经营资产主要包括应收账款、预付款项、存货、长期股权投资、固定资产、在建工程、使用权资产、无形资产、长期待摊费用等。

(二) 分析适用新租赁准则对相关公司财务报表结构、经营成果的影响情况

1、新租赁准则对虹桥公司财务报表结构、经营成果的影响情况

(1) 新租赁准则对虹桥公司 2021 年 9 月 30 日模拟财务报表结构的影响

单位：万元

影响科目	按新租赁准则	假设按原准则	影响
使用权资产	477,656.79	-	477,656.79
应付账款	24,948.47	34,541.64	-9,593.17
一年内到期的非流动负债	31,466.97	-	31,466.97
租赁负债	457,666.03	-	457,666.03
未分配利润	-3,017.73	-1,605.45	-1,412.28
流动资产总额	180,372.57	180,372.57	-
流动负债总额	110,655.70	88,781.90	21,873.80
流动比率（注）	1.63	2.03	-0.40
资产总额	1,324,488.80	846,361.25	478,127.55
负债总额	569,564.07	90,024.24	479,539.83
净资产	754,924.73	756,337.01	-1,412.28
资产负债率（注）	43.00%	10.64%	32.37%

注：1、流动比率=流动资产/流动负债；

2、资产负债率=负债总额/资产总额。

(2) 新租赁准则对虹桥公司 2021 年 1-9 月度模拟经营成果的影响

单位：万元

影响科目	按新租赁准则	假设按原准则	影响
------	--------	--------	----

营业成本	181,531.85	188,797.13	-7,265.28
财务费用	11,437.90	-1,548.98	12,986.88
净利润	3,356.45	7,647.65	-4,291.20
毛利率	9.92%	6.31%	3.61%
净资产收益率（注）	0.44%	1.00%	-0.56%
总资产周转率（注）	0.25	0.31	-0.06

注：1、净资产收益率=净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]；

2、总资产周转率=营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]；2021年1-9月相关数据已年化。

### （3）新租赁准则对虹桥公司2021年1月1日财务报表结构的影响

单位：万元

影响科目	按新租赁准则	假设按原准则	影响
使用权资产	502,261.35	-	502,261.35
租赁负债（含一年内到期部分）	502,261.35	-	502,261.35

## 2、新租赁准则对物流公司财务报表结构、经营成果的影响情况

### （1）新租赁准则对物流公司2021年9月30日财务报表结构的影响

单位：万元

影响科目	按新租赁准则	假设按原准则	影响
使用权资产	164,060.58	-	164,060.58
长期待摊费用	2,374.98	80,835.38	-78,460.40
应付账款	10,138.70	13,159.05	-3,020.35
一年内到期的非流动负债	12,410.17	-	12,410.17
租赁负债	78,152.42	-	78,152.42
少数股东权益	141,223.24	142,313.76	-1,090.52
未分配利润	47,636.88	48,002.90	-366.02
流动资产总额	160,468.26	160,468.26	-
流动负债总额	33,705.90	24,801.60	8,904.30
流动比率（注）	4.76	6.47	-1.71
资产总额	341,237.51	255,637.33	85,600.18
负债总额	112,064.48	25,007.76	87,056.72
净资产	229,173.03	230,629.57	-1,456.54

影响科目	按新租赁准则	假设按原准则	影响
资产负债率（注）	32.84%	9.78%	23.06%

注：1、流动比率=流动资产/流动负债；

2、资产负债率=负债总额/资产总额。

### （2）新租赁准则对物流公司 2021 年度 1-9 月经营成果的影响

单位：万元

影响科目	按新租赁准则	假设按原准则	影响
营业成本	78,387.41	80,665.29	-2,277.88
管理费用	4,254.63	4,414.53	-159.90
财务费用	2,592.04	-1,787.81	4,379.85
净利润	36,446.29	37,902.83	-1,456.54
少数股东损益	21,515.80	22,606.32	-1,090.52
毛利率	41.22%	39.00%	2.22%
净资产收益率（注）	17.48%	18.12%	-0.64%
总资产周转率（注）	0.63	0.76	-0.13

注：1、净资产收益率=净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]；

2、总资产周转率=营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]；2021 年 1-9 月相关数据已年化。

### （3）新租赁准则对物流公司 2021 年 1 月 1 日财务报表结构的影响

单位：万元

影响科目	按新租赁准则	假设按原准则	影响
预付款项	126.96	346.06	-219.10
使用权资产	176,115.14	-	176,115.14
长期待摊费用	2,090.48	80,172.90	-78,082.42
应付账款	11,036.60	18,524.72	-7,488.11
租赁负债（含一年内到期部分）	105,301.74	-	105,301.74

由上表可见，执行新租赁准则对虹桥公司、物流公司财务报表结构产生较大影响，资产总额和负债总额在执行新租赁准则后大幅上升，各科目结构产生变化，资产负债率有所提升。同时，执行新租赁准则后，虹桥公司、物流公司由于新准则下财务费用提升的影响，导致虹桥公司、物流公司净利润不同程度减少，但对虹桥公司和物流公司实际财务情况及经营状况影响相对较小。

### （三）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公司”之“（七）报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“5、适用新租赁准则后，使用权资产、租赁负债的具体确认和初始计量、后续计量过程”中补充披露了虹桥公司适用新租赁准则后，使用权资产、租赁负债的具体确认和初始计量、后续计量过程。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公司”之“（八）主要资产的权属、对外担保及主要债务情况”之“1、主要资产情况”之“（3）无形资产”之“1）土地使用权”之“B.租赁土地使用权”中补充披露了相关资产具体使用情况，租赁合同主要条款，租赁资产占其经营资产的比重等内容。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公司”之“（七）报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“6、新租赁准则对虹桥公司财务报表结构、经营成果的影响”中补充披露了适用新租赁准则对虹桥公司财务报表结构、经营成果的影响情况。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“（七）报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“5、适用新租赁准则后，使用权资产、租赁负债的具体确认和初始计量、后续计量过程”中补充披露了物流公司适用新租赁准则后，使用权资产、租赁负债的具体确认和初始计量、后续计量过程。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“（八）主要资产的权属、对外担保及主要债务情况”之“1、主要资产情况”之“（4）使用权资产”中补充披露了相关资产具体使用情况，租赁合同主要条款，租赁资产占其经营资产的比重等内容。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“（七）报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“6、新租赁准则对

物流公司财务报表结构、经营成果的影响”中补充披露了适用新租赁准则对物流公司财务报表结构、经营成果的影响情况。

#### **（四）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露虹桥公司和物流公司适用新租赁准则的具体会计处理、相关资产使用情况、租赁合同主要条款及租赁资产占经营性资产的比重。

2、执行新租赁准则对虹桥公司和物流公司财务报表呈现产生一定影响，但对虹桥公司和物流公司实际财务情况及经营状况影响相对较小。

**问题 13** 申请文件显示，报告期各期，虹桥公司毛利率分别为 16.75%、-13.41%、9.92%，同行业上市公司毛利率均值分别为 36.03%、-10.2%、-7.58%。请你公司：1) 区分具体业务类型（航空性收入、非航空性收入、广告收入等）、主要资产主体（广告公司、广告阵地、地服公司等），补充披露虹桥公司下属各业务板块毛利率及变化情况，并说明变动原因及合理性。2) 结合同行业上市公司业务规模、业务类型及业务构成差异等，按细分业务补充披露虹桥公司毛利率水平与同行业平均水平差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）区分具体业务类型（航空性收入、非航空性收入、广告收入等）、主要资产主体（广告公司、广告阵地、地服公司等），补充披露虹桥公司下属各业务板块毛利率及变化情况，并说明变动原因及合理性

#### **1、虹桥公司模拟毛利率拆分背景及依据**

虹桥公司属于机场行业，航空性业务、非航空性业务等各项业务均围绕机场资源及客货流量开展，业务互相依存程度较高；且机场行业固定成本比例较高，受业务量驱动较小；另外，机场行业可比上市公司普遍未于披露信息中拆分航空性业务、非航空性业务毛利率，具体情况如下：

##### **（1）虹桥公司各业务板块运行具有高度关联性**

虹桥公司航空性业务、非航空性业务（含广告业务）等各项业务均围绕机场资源及客货流量开展，时间与空间上同时开展、高度耦合。机场的客货流量是机场业务开展的主要驱动因素，非航空性业务高度依赖航空性业务的开展，属于航空性业务的延伸。在时间和空间范围上，机场航空性业务及非航空性业务均围绕旅客和货物从进入机场到最终乘坐航班起飞的有限空间内同步进行。

因此，虹桥公司作为机场管理公司，航空性业务及非航空性业务的开展以客货流量为促动因素，在时间、空间及作用关系上高度相关，不可分割，两者

相互促进，相互影响。

### (2) 机场行业收入划分及成本开支较为固定

虹桥公司属于机场行业，其收入划分根据行业惯例及有关部门的收费标准分为航空性业务及非航空性业务，其中航空性业务实行政府指导定价，与飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量等直接相关，部分非航空性业务重要项目实行市场调节价，其余业务施行市场化定价。虹桥公司提供上述细分业务相对应的服务所产生的成本主要是依托机场资源需付出的整体成本，固定成本占比较高，受业务量影响较小，且与收入在航空性业务及非航空性业务的划分无一一对应关系。

### (3) 机场行业毛利率可比程度较低且普遍未进行拆分披露

根据中国民用航空局及 IATA 等机构对机场行业关键指标的对比情况，机场行业横向对比的关键指标主要有旅客吞吐量、货邮吞吐量、飞机起降架次等，上述经营指标具有统一明确的统计口径且为公开披露信息。考虑到机场行业的特殊属性，通常不对机场划分航空性业务及非航空性业务等细分业务毛利率进行比对，毛利率缺乏行业可比性。

## 2、虹桥公司下属各业务板块模拟毛利率及变化情况

基于参考目的，虹桥公司根据成本项目的不同性质，分析了各项成本的驱动因素或与各类业务之间的联系，在现有财务核算单位及核算方法的基础上，将报告期内的营业成本按照一定原则模拟分摊至航空性收入、非航空性收入并相应计算毛利率。虹桥公司各业务类型的模拟毛利率列示如下：

业务板块	2021年1-9月		2020年		2019年
	毛利率	较上年变动	毛利率	较上年变动	
航空性业务	-41.68%	33.78%	-75.46%	-63.71%	-11.75%
非航空性业务					

业务板块	2021年1-9月		2020年		2019年
	毛利率	较上年变动	毛利率	较上年变动	
其中：广告阵地相关业务	100.00%	0.00%	100.00%	0.00%	100.00%
商业餐饮及其他非航业务	31.51%	6.53%	24.98%	-20.70%	45.68%
<b>综合毛利率</b>	<b>9.92%</b>	<b>23.33%</b>	<b>-13.41%</b>	<b>-30.16%</b>	<b>16.75%</b>

虹桥公司主营业务成本主要由人工成本、折旧摊销成本、资产运行维护成本、使用权资产折旧及租赁成本等构成。模拟虹桥公司毛利率时，主要成本项目在航空性及非航空性业务的分配原则如下：

### （1）人工成本

虹桥公司人工成本在各个成本中心进行归集。其中涉及飞行区人工成本全部分摊为航空性业务成本，其他人工成本按照不同部门业务属性，在航空性业务、非航空性业务中模拟分摊。

### （2）折旧及摊销成本

虹桥公司折旧及摊销成本主要为房产及设备折旧。其中航站楼相关房产折旧按照航站楼内租赁业务所占面积占房产面积比例分摊至非航空性业务成本，剩余折旧及摊销成本按所属部门进行归集并根据业务性质进行模拟分摊。

### （3）资产运行维护成本

虹桥公司资产设备运行费，根据所属部门对应的资产、业务及合同进行归集与模拟分摊。

### （4）使用权资产折旧及租赁成本

虹桥公司使用权资产主要根据租赁土地所属地块业务性质及对应面积进行模拟分摊。

## 3、模拟毛利率变动原因及合理性

机场行业固定成本占比较高，受业务量驱动较小，毛利率波动与收入波动

关联度较高。

### **(1) 航空性业务**

报告期内，虹桥公司航空性业务毛利率分别为-11.75%、-75.46%和-41.68%。收入端而言，机场的航空性业务收费标准由民航局和国家发改委共同制定并对价格进行管控和调整。根据上海机场总体规划及机场所在区域的具体政策，虹桥公司目前运营的国际航线比例较低。成本端而言，满足机场航空主业运行安全系机场运营的根本，机场固定成本与运营成本的核心系服务于航空性业务，因而航空性业务成本分摊比例较高，导致航空性业务整体毛利为负。

2020年，虹桥公司航空性收入毛利率大幅下降，主要系受新冠疫情影响，飞机起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量同比产生较大幅度下降，同时虹桥机场根据相关政策要求自3月25日起将国际航线全部转场至浦东机场运营，并减免部分收费项目，导致虹桥公司航空性收入大幅度下降，毛利率随之下降。

2021年1-9月，虽然疫情反复对虹桥机场国内航线业务产生了一定影响，但随着国内疫情得到有效控制，虹桥机场国内航线业务量较2020年仍呈回暖态势，且自2020年1月起免收的停车场费于2021年初起恢复征收，减免的起降费于2021年7月起恢复，虹桥公司的航空性业务收入较2020年度上升，毛利率有所恢复。

### **(2) 非航空性业务**

报告期内，虹桥公司非航空性业务中广告阵地相关业务毛利率均为100%；商业餐饮及其他非航业务毛利率分别为45.68%、24.98%、31.51%。得益于虹桥公司的资源优势及商业价值，市场化程度较高的非航业务受疫情影响相对较小。

报告期内，广告阵地相关业务毛利率均为100%。广告阵地相关业务依托于虹桥机场的资源优势及商业价值开展，虹桥公司获取相关收入的权利系由对机场业务开展带来的客流量所赋予，虹桥公司为维持客货流量资源而支出的成

本均已于其他业务成本中体现。同时结合虹桥公司与德高动量签订合同中的约定，虹桥公司无需承担相关成本，因此虹桥公司无需结转广告阵地业务成本。综上，广告阵地相关业务毛利率为 100%具有合理性。

2020 年，商业餐饮及其他非航业务毛利率下滑，受到新冠疫情航班量及旅客流量减少和国际航线暂时关停的影响，航站楼内航司业务柜台、贵宾室等由于使用频次下降、航站楼内区域关停等因素，相关租赁收入规模下降；同时租赁商户业绩下降导致相关经营权转让收入同步下滑。2021 年 1-9 月，虽然疫情仍有反复，但旅客流量总体呈现回暖趋势，零售及餐饮等业务恢复导致相关收入恢复，毛利率提升。

综上所述，各业务板块毛利率及变化情况具有合理性。

**（二）同行业上市公司业务规模、业务类型及业务构成差异等，按细分业务补充披露虹桥公司毛利率水平与同行业平均水平差异较大的原因及合理性**

国内同行业上市公司业务规模、业务类型及业务构成各有差异，且受疫情影响较大。按照各同行业上市公司的披露信息，收入规模、资产规模与虹桥公司的对比分析列示如下：

可比公司	收入规模（亿元）			资产总额（亿元）		
	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年
上海机场	27.47	43.03	109.45	517.86	332.02	371.71
白云机场	36.29	52.25	78.70	278.76	262.98	250.07
深圳机场	23.61	29.97	38.07	198.74	151.18	140.22
厦门空港	10.17	12.25	17.85	49.15	47.35	45.56
<b>虹桥公司</b>	<b>20.15</b>	<b>21.80</b>	<b>31.38</b>	132.45	86.32	88.42

按照各同行业上市公司的披露信息，机场业务经营数据与虹桥公司的对比分析列示如下：

可比公司	旅客吞吐量（万人次）			飞机起降架次（架次）			货邮吞吐量（万吨）		
	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年

可比公司	旅客吞吐量（万人次）			飞机起降架次（架次）			货邮吞吐量（万吨）		
	2021年 1-9月	2020年	2019年	2021年 1-9月	2020年	2019年	2021年 1-9月	2020年	2019年
上海机场	2,549.01	3,047.65	7,615.35	267,944	325,678	511,846	303.07	368.66	363.42
其中：境外航线	125.57	486.39	3,851.36	69,304	106,925	240,793	284.34	341.74	329.72
白云机场	3,096.16	4,376.04	7,337.85	272,010	373,421	491,249	147.63	175.93	191.99
其中：境外航线	54.05	257.97	1,794.00	28,602	45,892	119,800	103.39	117.82	112.19
深圳机场	2,710.72	3,791.61	5,293.19	233,900	320,348	370,180	115.39	139.88	128.34
其中：境外航线	7.17	66.90	591.18	未披露	未披露	未披露	47.16	93.91	93.19
厦门空港	1,258.22	1,671.02	2,741.34	103,709	139,827	192,929	22.71	27.83	33.05
其中：境外航线	25.14	63.87	365.93	5,796	9,224	28,397	11.48	11.19	12.02
虹桥公司	<b>2,563.48</b>	<b>3,116.56</b>	<b>4,563.79</b>	<b>173,647</b>	<b>219,404</b>	<b>272,928</b>	<b>27.46</b>	<b>33.86</b>	<b>42.36</b>
其中：境外航线	-	33.58	342.08	-	2,384	15,856	-	0.40	2.98

机场规模与业务一般与所在地区的行政规划、港口定位等匹配，虹桥公司与各公司业务类型、业务构成、资产规模和运营等方面均存在一定差异：业务类型方面，各公司虽均从事航空性业务及航空性延伸服务业务，但各公司非航空性业务范围及开展模式存在一定差异；业务构成方面，根据各地区的机场总体规划及机场所在区域的具体政策，各公司境内外航线开放程度及境内外航线收费标准等存在差异，从而导致收入结构、依附于航空性业务的非航业务结构存在差异；资产规模和运营等方面，各可比公司的主要资产建设时点及维修周期不同、资产经营模式、资产规模及区位差异等，导致固定成本项目的组成及金额水平差异较大。

此外，公开渠道无法获取同行业上市公司按照业务细分的毛利率信息，因机场行业特殊性，不同上市公司之间业务规模、业务类型及业务构成存在差异导致虹桥公司综合毛利率水平与同行业可比公司可比程度较低，与同行业水平具有一定差异具备合理性。

### （三）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“(一) 虹桥公司”之“2、盈利能力分析”之“(3) 毛利率分析”中，补充披露了虹桥公司模拟毛利率拆分背景及依据、虹桥公司下属各业务板块模拟毛利率及变化情况、模拟毛利率变动原因及合理性和虹桥公司毛利率水平与同行业平均水平差异较大的原因及合理性等内容。

#### **(四) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露虹桥公司下属各业务板块毛利率及变化情况并已说明变动原因，各业务板块毛利率波动具有合理性。

2、上市公司已在重组报告书中补充披露虹桥公司毛利率水平与同行业差异较大的原因，由于虹桥公司与同行业可比公司业务规模、业务类型及业务构成方面的差异，毛利率水平存在差异具有合理性。

问题 14 申请文件显示，虹桥公司于 2021 年 6 月设立并经无偿划转承接了虹桥机场运营相关经营性资产、负债及有关业务和人员、虹桥机场区域广告经营权业务、广告公司 49%股权、地服公司 10%股权。请你公司补充披露：1) 本次交易虹桥公司模拟报表编制基础及假设，未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表的合理性，模拟资产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润是否具有勾稽关系。2) 模拟报表编制过程中，针对虹桥公司的营业收入、成本、费用等科目能否准确与机场集团进行区分。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 本次交易虹桥公司模拟报表编制基础及假设，未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表的合理性，模拟资产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润是否具有勾稽关系

#### 1、本次交易虹桥公司模拟报表编制基础及假设

2019 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日模拟资产负债表及模拟利润表编制基础及方法如下：

(1) 机场集团将其截至 2021 年 6 月 30 日拥有的部分企业股权以及虹桥分公司的相关经营性资产、负债及有关业务和人员以无偿划转的方式划转至虹桥公司，虹桥公司的模拟财务报表以 2019 年度、2020 年度和 2021 年 1-6 月的虹桥分公司的历史财务报表为基础，对相关资产、负债进行剥离划分，将虹桥分公司现有业务进行划分，同时新纳入部分资产，确定后续拟无偿划转给新设立的虹桥公司的范围，由此形成会计主体的业务架构。

(2) 本公司以持续经营假设为基础，在上述原则和假设的前提下，按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定和中国证券监督管理委员会《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定编制模拟财务报表。并按照下述假设前提进行编制，主要模拟原则如下：

1) 假定自 2019 年 1 月 1 日，模拟财务报表的相关资产、负债、业务已完成划转；

2) 考虑到本次划转为无偿划转，模拟财务报表期间相关资产、负债范围的新增与减少计入资本公积；针对模拟报表的期间损益，管理层根据相应的业务合同进行拆分，存在合同服务多个业务或项目的，按照相应合同提供服务的业务量进行划分；

3) 假定模拟财务报表会计主体企业所得税税率为 25%，模拟报告期各期当期所得税费用及递延所得税费用；根据税收的法定原则，虹桥分公司形成的应交税费等相关项目无法通过无偿划转转入虹桥公司，因此，不纳入模拟报表范围，相应的递延所得税资产与负债各报告期期末余额亦转入资本公积，但尚未开票，后续需由虹桥公司开票形成的其他流动负债除外；

4) 2021 年 6 月 30 日，根据虹桥公司实际划转形成的资产负债表情况，对模拟报表进行调整，差异计入资本公积。

(4) 其他主要科目及事项模拟原则如下：

1) 报告期各期末的货币资金不计入模拟报表范围，考虑到维持虹桥公司日常运营的需要，根据机场集团在虹桥公司成立后实际投入的注册资金规模 10 亿元，模拟各报告期末虹桥公司经营性资金保有量，在其他流动资产列报，同时模拟计算相关利息收入。

2) 虹桥公司使用机场集团土地需承担的租金，根据双方正在履行的土地租赁协议约定的价格计入模拟报表，2019 年度、2020 年度计入营业成本，2021 年 1 月 1 日后，适用新租赁准则，计入使用权资产、租赁负债、营业成本、财务费用等项目。

3) 根据集团划转给虹桥公司的相关资产，虹桥公司承接针对德高动量的广告阵地相关业务，根据机场集团与德高动量的合同约定金额计入营业收入，同时确认资本公积。

4) 根据集团与虹桥公司的划转协议，虹桥公司承接机场集团持有的上海国际机场地面服务有限公司 10%股权、上海机场广告有限公司 49%股权；按照《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》相关原则处理。同时自 2019 年 1 月 1 日起，原在虹桥公司分公司账面核算的沪港机场管理（上海）有限公司 51%股权、上海虹港大酒店有限公司 100%股权、上海机场烟草销售有限公司 100%股权保留在机场集团，不纳入虹桥公司模拟报表范围。

(5) 考虑到模拟财务报表编制的特殊目的及用途，2019 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日，本公司未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表。

2021 年 7 月 1 日至 2021 年 9 月 30 日财务报表，公司根据实际财务状况、经营成果、现金流量，依据财政部颁布的《企业会计准则》、应用指南、企业会计准则解释、中国证券监督管理委员会发布的《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 文—财务报告的一般规定（2014 年修订）》、《关于上市公司执行新企业会计准则有关事项的通知》（会计部函（2018）453 号）等相关规定编制。

## **2、未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表的合理性**

### **(1) 未编制模拟现金流量表具有合理性**

虹桥公司成立于 2021 年 6 月 23 日，虹桥公司模拟报表根据其承接的上海机场集团虹桥分公司机场经营性业务等，以持续经营假设为基础编制。虹桥分公司在划转业务之前，未针对全部划转业务的资金流转进行单独的拆分和管理；同时货币资金亦不在本次划转范围内，2019 年至划转交割日 2021 年 6 月 30 日，虹桥公司模拟报表各期末均无货币资金余额，同时于其他流动资产中模拟日常经营所需资金保有量 10 亿元。由于假设资金保有量不随经营状况波动，2019 年至 2021 年 6 月 30 日的虹桥公司模拟报表不具备编制现金流量表的基础，未编制模拟现金流量表，具有合理性。

虹桥公司已就 2021 年 7 月 1 日至 2021 年 9 月 30 日的现金变动情况编制现金流量表。

## (2) 未编制模拟所有者权益变动表具有合理性

本次虹桥公司的模拟报表为上市公司本次重大资产重组参考而编制，主要用于反映标的资产报告期内的主要生产经营状况。本次重组中，虹桥公司属于新设公司，承接了上海机场集团虹桥分公司机场经营业务及相关资产，划转交割日为2021年6月30日。2019年至2021年6月30日的模拟报表无法对所有者权益进行明确，无法具体拆分为实收资本、资本公积及留存收益，不具备编制所有者权益变动表的基础；同时，虹桥公司模拟报表以机场集团虹桥分公司报表为基础编制，相关项目明细无法反应交割日虹桥公司所有者权益实际构成情况。因此，2019年至2021年6月30日虹桥公司未编制模拟所有者权益变动表具有合理性。

虹桥公司已就2021年7月1日至2021年9月30日的权益变动情况编制所有者权益变动表。

## (3) 可比案例情况

经公开信息查询，一汽解放（000800.SZ）2019年重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目、国睿科技（600562.SH）2019年发行股份购买资产并募集配套资金项目、天津磁卡（600800.SH）2019年度发行股份购买资产并募集配套资金项目、ST嘉陵（600877.SH）2018年重大资产出售及发行股份购买资产项目、南洋科技（002389.SZ）2017年度发行股份购买资产并募集配套资金项目等，均存在标的公司编制模拟财务报表时，未编制相应的现金流量表及所有者权益变动表的情况，具体原因如下：

序号	上市公司	重组事项	未编制现金流量表或权益变动表的原因及合理性
1	一汽解放 (000800.SZ)	2019年重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目	一汽解放剥离未使用或权属存有瑕疵资产（或业务）等未设置单独的银行账户对划转业务进行核算，也未针对划转业务的资金流转进行单独的拆分和管理，编制现金流量表的存在一定困难，另参照其他重大资产重组案例，故未编制模拟合并现金流量表。

序号	上市公司	重组事项	未编制现金流量表或权益变动表的原因及合理性
2	国睿科技 (600562.SH)	2019年发行股份购买资产并募集配套资金项目	十四所在交割划转业务之前，未设置单独的银行账户对划转业务进行核算，也未针对划转业务的资金流转进行单独的拆分和管理，不具备编制现金流量表的基础，因此模拟报表中，未对前期货币资金进行模拟列报，未编制模拟现金流量表，具有合理性。 国睿防务的模拟报表为上市公司本次重大资产重组参考而编制，主要用于反映标的资产报告期内的主要生产经营状况。本次重组中，国睿防务属于新设公司，承接了十四所以国际化经营为导向的雷达业务及相关资产，模拟报表无法对所有者权益进行明确，无法具体拆分为实收资本、资本公积及留存收益，不具备编制所有者权益变动表的基础，因此未编制模拟所有者权益变动表具有合理性。
3	天津磁卡 (600800.SH)	2019年度发行股份购买资产并募集配套资金项目	渤海石化在交割 PDH 资产组之前，渤化石化不单独拆分管理丙烷脱氢制丙烯业务资金，亦不存在对应丙烷脱氢制丙烯业务的专门核算银行账户，因此模拟资产负债表未对前期货币资金进行模拟列报，未编制模拟现金流量表；渤海石化的模拟报表仅供上市公司本次重大资产重组参考而编制，用于反应标的公司报告期内主要生产经营状况，且渤海石化以现金购买形式收购 PDH 资产组，原渤化石化的实收资本、资本公积、留存收益并不能够对应反应渤海石化的所有者权益构成，因此模拟财务报表未对所有者权益进行明确，无法拆分为实收资本、资本公积及留存收益，不具备编制所有者权益变动表的基础。
4	ST 嘉陵 (600877.SH)	2018年重大资产出售及发行股份购买资产项目	空间电源于 2018 年 1 月 18 日设立，公司拥有独立银行账户的时间较短，模拟报告期前两年空间电源无独立银行账户核算货币资金，报告期内未编制模拟现金流量表。本次空间电源的模拟报表仅供上市公司本次重大资产重组参考而编制，模拟报表未对所有者权益进行明确，无法拆分为实收资本、资本公积及留存收益，不具备编制股东权益变动表的基础。
5	南洋科技 (002389.SZ)	2017年度发行股份购买资产并募集配套资金项目	彩虹公司在编制模拟报表时，以航天气动院下属十一部（专门负责彩虹无人机业务的部门）账面为基础，参照过去签订的购销合同、出入库记录、交付清单等单据，进行模拟编制。但因在编制过程中该部门无专门银行账户，对于货币资金仅为虚拟参考，假定在无人机业务缺少现金流时，航天气动院会及时拆借给彩虹公司，故本次无法模拟编制现金流量表。

综上所述，虹桥公司 2019 年至 2021 年 6 月 30 日未编制模拟现金流量表和所有者权益变动表具有合理性。

### 3、模拟资产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润是否具有勾稽关系

#### (1) 划转交割日后虹桥公司实际运行期间

根据机场集团与虹桥公司 2021 年 6 月 24 日签署的《划转协议》，划转基准日为 2020 年 12 月 31 日，划转交割日为 2021 年 6 月 30 日，划转基准日至划转交割日之间，划转资产及业务相关损益均由机场集团享有及承担。《划转协议》中确定了虹桥公司实际承接的净资产为划转资产及业务持续经营至划转交割日 2021 年 6 月 30 日的实际净资产。虹桥公司成立于 2021 年 6 月 23 日，接受划转资产后的同时由虹桥公司建立账套进行财务核算，截至 2021 年 9 月 30 日的模拟资产负债表数据为虹桥公司成立后的实际运营的财务状况，模拟资产负债表的净资产与 2021 年 7 至 9 月实际运行期间的净利润具有勾稽关系。具体如下：

单位：万元

项目	序号	金额
2021 年 6 月 30 日净资产	a	757,942.46
2021 年 7 至 9 月净利润	b	-3,017.73
2021 年 9 月 30 日净资产	c=a+b	754,924.73

#### (2) 划转交割日前模拟期间

2019 年 12 月 31 日、2020 年 12 月 31 日及 2021 年 6 月 30 日模拟资产负债表及利润表系基于《划转协议》，在虹桥分公司的财务报表和有关账簿的基础上，按照本核查意见“问题 14”之“(一)”之“1、本次交易虹桥公司模拟报表编制基础及假设”所述编制基础编制；按照划转交割日 2021 年 6 月 30 日实际的净资产规模，依据“资产、负债随着业务走”的原则，假设在该模拟期间虹桥分公司机场经营业务转让相关资产、负债、人员已作为独立会计主体存在并持续经营而模拟的经营成果，对相关报表项目进行模拟编制的结果。

1) 根据编制基础：“报告期各期末的货币资金不计入模拟报表范围”所述，2019 年末、2020 年末及 2021 年 6 月末，虹桥分公司货币资金未纳入模

拟报表，其变动情况直接通过资本公积体现从而影响净资产，2021年6月末模拟报表中货币资金为虹桥公司收到的注册资本；

2) 根据编制基础：“根据税收的法定原则，虹桥分公司形成的应交税费等相关项目无法通过无偿划转转入虹桥公司，因此，不纳入模拟报表范围，相应的递延所得税资产与负债各报告期期末余额亦转入资本公积”所述，2019年末、2020年末和2021年6月末基于税收法定原则形成的应交税费、递延所得税资产等相关项目未纳入模拟报表范围，直接通过资本公积影响净资产；

3) 根据编制基础：“2021年6月30日，根据虹桥公司实际划转形成的资产负债表情况，对模拟报表进行调整，差异计入资本公积”。虹桥公司实际从2021年6月30日起租赁机场集团土地，在虹桥公司财务报表模拟中，2019年至2021年6月按照虹桥公司后续实际租赁情况模拟计算租金，并从2021年1月1日起执行新租赁准则。报告期内由于模拟租赁情况形成的应付账款余额及2021年6月30日使用权资产重新入账的相关差异通过资本公积影响净资产；

4) 同时，根据《划转协议》虹桥分公司截至划转交割日2021年6月30日的留存收益由机场集团享有。因此，模拟报表假定划转交割日2021年6月30日前报告期各期末累计形成的留存收益由机场集团享有，报告期各期末的经营累积均视同对机场集团的利润分配。

基于上述事项，虹桥公司模拟资产负债表中净资产的变动与模拟利润表的净利润在考虑相关编制基础和原则后，具备勾稽关系；模拟资产负债表按照划转交割日2021年6月30日实际的净资产规模，反映划转标的资产及业务在报告期各期末的财务状况；模拟利润表反映划转标的资产及业务在报告期各期间的经营成果。

综上，划转交割日前，虹桥公司模拟报表能够客观反映报告期内标的资产运营情况，模拟资产负债表中净资产的变动与模拟利润表的净利润在考虑相关编制基础和原则后，具备勾稽关系；划转交割日后虹桥公司实际运行期间，模拟资产负债表数据为虹桥公司成立后的实际运营的财务状况，资产负债表的净

资产与净利润具有勾稽关系。

## **（二）模拟报表编制过程中，针对虹桥公司的营业收入、成本、费用等科目能否准确与机场集团进行区分**

虹桥公司的模拟财务报表以 2019 年度、2020 年度和 2021 年 1-6 月的虹桥分公司的历史财务报表为基础。虹桥分公司历史期间均设立独立账套进行财务核算，同时虹桥分公司下属各单位根据各自职能，下设三级账套进行财务核算。在此基础上，虹桥分公司的收入、成本、费用，均可根据各细分账套财务数据记录清晰划分。针对少量需要进行拆分的项目，虹桥分公司根据报告期内相应的业务开展情况进行拆分。

2021 年 7 月 1 日至 2021 年 9 月 30 日，虹桥公司已实际成立，独立运营、独立核算，财务报表反映实际财务状况、经营成果、现金流量等，营业收入、成本、费用等科目不涉及与机场集团的拆分。

综上，基于机场集团原分公司架构下的财务系统设置、完善的内部控制及数据基础，虹桥公司的收入、成本、费用等科目均能与机场集团划分。

## **（三）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、虹桥公司”之“（七）报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“4、模拟报表的编制基础”中，补充披露了虹桥公司本次交易虹桥公司模拟报表编制基础及假设，未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表的合理性，模拟资产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润是否具有勾稽关系；模拟报表编制过程中，针对虹桥公司的营业收入、成本、费用等科目能否准确与机场集团进行区分等内容。

## **（四）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、虹桥公司未编制模拟现金流量表和模拟所有者权益变动表具有合理性。

报告期初至划转交割日期间，资产负债表中净资产变动与模拟利润表的净利润在考虑相关编制基础和原则后，具备勾稽关系；划转交割日后，资产负债表中净资产变动与模拟利润表实际运行期间的净利润具有直接勾稽关系。

2、模拟报表编制过程中，针对虹桥公司的营业收入、成本、费用等科目能够准确与机场集团进行区分。

问题 15 申请文件显示，1) 物流公司报告期内营业收入持续增长，主要原因系国际航空货运需求保持高位，航空货运量有所增长。2) 物流公司境外航线收入占比较高，报告期各期分别为 98.05%、98%、97.97%。3) 物流公司的结算方式包括月结和现结，现结客户主要是未和货站公司签订合同的个人和公司，支付方式包括现金、刷卡等。请你公司补充披露：1) 物流公司报告期内境外航线收入占比较高的原因，营业收入变动趋势是否与同行业可比公司一致。2) 物流公司报告期内月结和现结客户占比情况，现金收款的金额、比例及核查过程，是否存在频繁发生与业务不相关或交易价格明显异常的大额资金流动。3) 物流公司与现金交易相关的内控制度设计及有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 物流公司报告期内境外航线收入占比较高的原因，营业收入变动趋势是否与同行业可比公司一致

### 1、物流公司报告期内境外航线收入占比较高的原因

物流公司主要收入来源于货站操作业务，系与航空货运密切相关的延伸服务。报告期内，物流公司境外航线收入占比较高的原因主要系物流公司下属货运站地处浦东机场，浦东机场主要运营国际、地区货运航线，受此影响物流公司的收入以境外航线为主。物流公司货站操作业务按航线分类的收入情况如下：

单位：万元

收入类型（按航线）	2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度
境外航线收入	129,393.69	158,453.62	156,446.57
境内航线收入	2,679.10	3,227.86	3,115.11
合计	<b>132,072.79</b>	<b>161,681.48</b>	<b>159,561.69</b>
其中境外航线收入占比	97.97%	98.00%	98.05%

### 2、营业收入变动趋势是否与同行业可比公司一致

### (1) 物流公司营业收入变动趋势

报告期内，物流公司营业收入构成情况如下：

单位：万元

主要产品	2021年1-9月		2020年度		2019年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
货站操作及配套延伸业务	132,072.79	99.04%	161,681.48	98.77%	159,561.69	98.78%
租赁及其他业务	1,278.20	0.96%	2,016.06	1.23%	1,969.76	1.22%
合计	133,350.99	100.00%	163,697.53	100.00%	161,531.45	100.00%

报告期内，物流公司营业收入分别为 161,531.45 万元、163,697.53 万元和 133,350.99 万元，保持持续增长的态势。2020 年度，在全球新冠疫情背景下，航空货运作为高效的跨国运输方式，其需求有所增长，同时叠加客户调整等因素，货站公司 2020 年度实现营业收入稳定增长。2021 年 1-9 月，货站操作及配套延伸业务增速加快，主要原因系国内经济生产明显恢复，国际航空货运需求保持高位，导致航空货运量有所增长；国内机场的国际航线尚未放开，而防疫要求较高导致航班排班紧张及货物处理能力下降，从而使得围绕浦东国际机场开展业务的物流公司货站操作业务量价齐升。

### (2) 与同行业可比公司营业收入变动趋势比较

物流公司营业收入变动趋势与同行业可比公司东航物流地面综合服务业务收入变动趋势比较如下：

单位：万元

公司	业务	2021年1-6月		2020年度		2019年度
		金额	年化增长率	金额	增长率	金额
东航物流	地面综合服务	147,223.60	25.53%	234,566.27	4.69%	224,064.84
	物流公司	94,312.71	15.23%	163,697.53	1.34%	161,531.45

注：1、东航物流未在三季度报告中列示业务分类收入，因此使用 2021 年半年度报告中披露的各类业务收入进行比较。

2、年化增长率=（2021年1-6月金额\*2）/2020年度金额-1

由上表可见，报告期内，上述同行业可比公司可比业务营业收入均呈现加

速增长态势，与物流公司营业收入的增长趋势相匹配。

**（二）物流公司报告期内月结和现结客户占比情况，现金收款的金额、比例及核查过程，是否存在频繁发生与业务不相关或交易价格明显异常的大额资金流动**

**1、物流公司报告期内月结和现结客户占比情况，现金收款的金额、比例**

物流公司现结客户主要是未与公司签订月结协议的客户，主要集中在货站操作及配套延伸服务以及停车场业务。采用现结主要系营业部柜台交易的客户以及停车场等零星业务出于结算便利的考虑。报告期内，除 2020 年度因疫情防控需要，短期内 POS 机刷卡区域与业务柜台进行了隔断，致使少量原拟采用 POS 机刷卡支付的客户采取了现金支付手段外，不存在其他现金收款的情形。租赁及其他业务中的停车场业务存在少量现金收款。

报告期内，物流公司现结客户收入金额分别为 3,515.21 万元、3,755.21 万元及 4,014.21 万元，占当期营业收入的比例分别为 2.18%、2.29%和 3.01%。现结客户收入金额占报告期总收入比例较小，具体如下

单位：万元

项目	2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度
现结客户收入金额	4,014.21	3,755.21	3,515.21
其中：货站操作及配套延伸服务	3,856.24	3,474.01	3,229.71
租赁及其他业务-停车场	157.97	281.20	285.49
营业收入	133,350.99	163,697.53	161,531.45
现结客户收入占营业收入比例	3.01%	2.29%	2.18%

报告期内，物流公司现金收款主要为停车场业务以及 2020 年度疫情防控下货站操作及配套延伸服务出现的短期少量现金收款，金额分别为 168.62 万元、128.75 万元及 44.50 万元，逐年减少，且占当期营业收入的比例均低于 0.1%，具体如下：

单位：万元

项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度
现金收款金额	44.50	128.75	168.62
其中：租赁及其他业务-停车场	44.50	120.30	168.62
货站操作及配套延伸服务	-	8.45	-
营业收入	133,350.99	163,697.53	161,531.45
现金收款占营业收入比例	0.03%	0.08%	0.10%

## 2、是否存在频繁发生与业务不相关或交易价格明显异常的大额资金流动

物流公司现结客户仅限于通过营业部柜台交易的客户以及停车场等零星业务出于结算便利的角度而未与公司签订月结协议的客户；报告期现结客户及现金收款金额及占比均较小，不存在大额资金流动的情形。

现结客户相关业务流程除结算方式与月结客户存在差异外，其他流程均一致，现结客户业务亦需将服务量录入 HERMAS 系统，自动匹配各项服务单价，计算收费金额，其相关单价不存在明显异常的情形。

报告期现结业务发生频次与单次交易价格情况如下：

项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度
现结业务收入金额（万元）	4,014.21	3,755.21	3,515.21
其中：货站操作及配套延伸服务（万元）	3,856.24	3,474.01	3,229.71
租赁及其他业务-停车场（万元）	157.97	281.20	285.49
现结业务交易频次（次）	153,751	268,093	291,058
其中：货站操作及配套延伸服务（次）	40,715	48,476	55,484
租赁及其他业务-停车场（次）	113,036	219,617	235,574
现结业务单次交易价格（万元/次）	0.03	0.01	0.01
其中：货站操作及配套延伸服务（万元/次）	0.09	0.07	0.06
租赁及其他业务-停车场（万元/次）	极小	极小	极小

经核查，物流公司全部银行开户资料、银行流水账和银行对账单等资料，报告期内不存在频繁发生与业务不相关或交易价格明显异常的大额资金流动的情形。

### 3、针对报告期内月结和现结客户占比情况，现金收款的金额、比例的核查程序

中介机构就报告期内月结和现结客户占比、现金收款的金额、比例事项执行了以下核查程序：

（1）取得并审阅物流公司与资金管理及销售收款相关的内部控制制度及文件，了解物流公司关于现结客户、现金回款相关的内部控制设计，分析判断其有效性、规范性；

（2）取得并审阅物流公司财务会计部岗位职责说明、财务会计部人员设置情况等资料，以核查财务会计部的岗位设置是否齐备、不相容职务是否分离；

（3）取得并复核物流公司报告期各期与现结客户、现金回款相关的财务统计数据及其明细表，分析其合理性；

（4）对物流公司财务负责人、财务会计部及业务部门有关人员进行访谈，了解物流公司报告期各期现结客户、现金收款业务的规模、背景及其合理性；

（5）取得物流公司全部银行开户资料，打印报告期所有账户的银行日记账和银行对账单，核实现结、现金收款数据的准确性、业务发生的真实性；检查报告期内是否存在频繁发生与业务不相关或交易价格明显异常的大额资金流动的情形。

综上所述，报告期内物流公司客户采用现结结算方式系出于特定业务背景下结算便利的考虑，具备合理性。物流公司报告期内存在零星现金回款情况，但其规模占总体营业收入比重极小；物流公司报告期内不存在与业务不相关或交易价格明显异常的大额资金流动情形。

#### （三）物流公司与现金交易相关的内控制度设计及有效性

物流公司制定了完善的现金交易相关内控制度，包括《货币资金管理办法》、《停车费及发票管理办法》等，建立了包括记账、复核、现金管理等环节的内部控制程序以及严格的授权审批程序，规范了资金的收支、现金收款的批

准权限，规定收取的现金应及时存入银行，不得坐支。

同时，针对报告期存在现金收款的停车场业务，物流公司及其子公司相关控制规定如下：

缴款专员每日将前一工作日收取的停车费汇总，由接收专员至缴款专员指定人员处收取并核对金额后由双方签收；生成《停车费收入日缴款单》。由行政部专员至银行柜面解款；解款回单原件与《停车费收入日缴款单》交财务部签收，复印件留底备查。行政部专员每天核对停车费日缴款单总额并确保如数解款至银行；发票领取和发放时，分别与出纳及缴款专员核对发票总额及票根总额保持一致；每月最后一个工作日核查当月发票使用情况，当月领用发票总额+备用发票总额=当月停车费解款总额+剩余发票总额；出具每月《停车费收入月报表》。关于对账机制，缴款专员核对各收费岗位发票数量与停车费用合计；配合行政部各项对账工作；出纳负责 POS 机收费情况核实；对停车场发票和收费管理进行抽查和监督。

综上，物流公司已经建立了与现金交易相关的内部控制制度，相关制度设计有效。

#### **（四）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）物流公司”之“2、盈利能力分析”之“（1）营业收入分析”中补充披露了物流公司报告期内境外航线收入占比较高的原因，营业收入变动趋势是否与同行业可比公司一致等内容。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、物流公司”之“（五）主营业务情况”之“5、主要经营模式”之“（3）结算模式”中补充披露了物流公司报告期内月结和现结客户占比情况，现金收款的金额、比例及核查过程，是否存在频繁发生与业务不相关或交易价格明显异常的大额资金流动；物流公司与现金交易相关的内控制度设计及有效性等内容。

## （五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、物流公司报告期境外航线收入占比较高，主要系物流公司下属货运站地处浦东机场，浦东机场主要运营国际、地区货运航线，受此影响物流公司的收入以境外航线为主，具备合理性；报告期内，物流公司营业收入均呈现加速增长态势与同行业可比公司东航物流地面综合服务业务收入变动趋势相匹配。

2、报告期内物流公司客户采用现结结算方式系出于特定业务背景下结算便利的考虑，具备合理性。物流公司报告期内存在零星现金回款情况，但其规模占总体营业收入比重极小；物流公司报告期内不存在与业务不相关或交易价格明显异常的大额资金流动情形。

3、物流公司已经建立了与现金交易相关的内部控制制度，相关制度设计有效。

**问题 16 申请文件显示，报告期各期，物流公司分别发生特许经营费 7,742.34 万元、7,654.41 万元、6,551.91 万元。请你公司补充披露：1) 相关特许经营协议的主要内容、收费标准。2) 相关协议是否存在违约或终止的风险，对物流公司持续盈利能力的影响及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。**

**(一) 相关特许经营协议的主要内容、收费标准**

**1、货站公司的特许经营费收费协议内容及标准**

鉴于货站公司为机场集团下属控股企业，故区别于浦东机场货运区其他同类物流企业，机场集团决定与相关合资方设立货站公司开展货站操作及配套延伸业务时未与货站公司签署单独的特许经营协议。特许经营费相关条款仅在合资协议/租赁合同中约定了收费标准及支付方式，具体如下：

**(1) 浦东货运站**

浦东货运站的特许经营费相关条款仅在机场集团、德国汉莎及上海锦海捷亚货运有限公司订立的《上海浦东国际机场货运站有限公司合资经营合同》中约定了收费标准及支付方式，具体如下：

“合营公司按照货运站货物处理收入总额（扣除营业税）的百分之五点五（5.5%）每半年向甲方缴纳特许经营费，缴纳时间为每年的一月十日和七月十日前分别向甲方缴纳前半年的特许经营费。”

其中，合营公司指浦东货运站，甲方指机场集团。

**(2) 西区货运站**

西区货运站的特许经营费相关条款仅在机场集团、浦东货运站、中国国航、新鸿基北京物流发展有限公司四方签署的《上海浦东国际机场西区公共货

运站建筑物、设备和场地租赁合同》<sup>1</sup>中约定了收费标准及支付方式，具体如下：

“合营公司按照货运站货物处理收入总额（扣除营业税）的百分之五点五（5.5%）每半年向甲方缴纳特许经营费，缴纳时间为每年的一月十日和七月十日前分别向甲方缴纳前半年的特许经营费。”

其中，合营公司指西区货运站，甲方指机场集团。

### **（二）相关协议是否存在违约或终止的风险，对物流公司持续盈利能力的 影响及应对措施**

自 1999 年 10 月《上海浦东国际机场货运站有限公司合资经营合同》及 2008 年 9 月《上海浦东国际机场西区公共货运站建筑物、设备和场地租赁合同》签署之日起，货站公司作为机场集团控制的合资公司，履行了相关特许经营条款且未作变更。截至本核查意见出具日，前述合同履行情况良好，未发生相关方违约或可能导致合同终止的情况，且本次交易完成后货站公司仍为机场集团下属控股企业。因此该协议不存在违约或终止风险，对物流公司持续盈利能力不存在重大影响。

### **（三）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（二）物流公司”之“2、盈利能力分析”之“（2）营业成本构成分析”中补充披露了物流公司相关特许经营协议的主要内容、收费标准；相关协议是否存在违约或终止的风险，对物流公司持

---

<sup>1</sup>浦东货运站、中国国航、新鸿基北京物流发展有限公司三方成立合资公司西区货运站，以合资公司名义在上海浦东国际机场项目用地内承租相关场地、建筑物、构筑物、设备设施等，并设立及运营西区货运站。据此西区货运站工商设立注册完成前，浦东货运站、中国国航、新鸿基北京物流发展有限公司代表西区货运站与机场集团签署了《上海浦东国际机场西区公共货运站建筑物、设备和场地租赁合同》及其补充协议。西区货运站设立后承接和继承了《上海浦东国际机场西区公共货运站建筑物、设备和场地租赁合同》及其补充协议项下承租方全部权利义务。

续盈利能力的影响及应对措施等内容。

#### **（四）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露了相关特许经营协议的主要内容、收费标准。

2、自 1999 年 10 月《上海浦东国际机场货运站有限公司合资经营合同》及 2008 年 9 月《上海浦东国际机场西区公共货运站建筑物、设备和场地租赁合同》签署之日起，货站公司作为机场集团控制的合资公司，履行了相关特许经营条款且未作变更。截至本核查意见出具日，前述合同履行情况良好，未发生相关方违约或可能导致合同终止的情况，且本次交易完成后货站公司仍为机场集团下属控股企业。因此该协议不存在违约或终止风险，对物流公司持续盈利能力不存在重大影响。

问题 17 申请文件显示，本次交易未对浦东第四跑道进行专项审计。请你公司依规补充披露浦东第四跑道审计数据，相关数据未能提供的，说明原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

**（一）浦东第四跑道审计数据**

根据天职会计师出具的天职业字[2022]7089 号审计报告，浦东第四跑道相关数据如下：

单位：万元

项目	2021年9月30日	2020年12月31日	2019年12月31日
资产原值	164,050.33	177,143.00	177,143.00
累计折旧	49,560.22	45,507.01	39,846.00
资产净值	114,490.11	131,635.99	137,297.00

**（二）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、浦东第四跑道”之“（五）最近两年一期主要财务数据”和“第十节 财务会计信息”之“四、浦东第四跑道财务会计信息”中，补充披露了报告期内浦东第四跑道的相关审计数据。

**（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司已在重组报告书中补充披露浦东第四跑道审计数据。

问题 18 申请文件显示，1) 本次交易选取收益法对虹桥公司所持广告公司 49%股份进行评估，评估值 91,238 万元，增值率 468.82%。2) 广告公司将其持有的德高动量 50%股份划分为非经营性资产，德高动量收益法下 100%股权评估值为 386,200 万元，评估增值率为 525.15%。请你公司：1) 按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十四条要求，补充披露广告公司、德高动量收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程，相关溢余资产、非经营性资产的划分依据及合理性。2) 结合广告公司、德高动量报告期内经营状况、主要财务数据、在手订单、行业发展、市场需求等情况，补充披露营业收入、净利润等重要预测参数依据、合理性及可实现性，是否充分考虑广告行业发展趋势变动、互联网广告行业发展等因素。3) 补充披露广告公司、德高动量最新业绩实现情况，与评估预测是否存在差异及对估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十四条要求，补充披露广告公司、德高动量收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程，相关溢余资产、非经营性资产的划分依据及合理性

#### 1、广告公司

##### (1) 收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程

##### 1) 评估模型

本次评估选择企业自由现金流模型。

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

D：评估对象的付息债务价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + \sum C_i$$

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中：r：所选取的折现率；

资产评估专业人员，在综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素确定折现率。

Fi：评估对象未来第 i 年的预期收益（现金流）；

n：明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。

评估人员在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期。本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。

根据被评估单位所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等，确定预测期后收益期确定为无限期

g—未来收益每年增长率，根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势，本次评估假定 n 年后 Fi 不变，G 取零。

ΣCi：评估对象基准日存在的溢余资产、非经营性资产或负债的价值。

## 2) 盈利预测情况

2019 年度、2020 年度及 2021 年 1-6 月，广告公司的盈利情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
<b>一、营业收入</b>	<b>449.69</b>	<b>196.10</b>	<b>37.74</b>
其中：主营业务收入	449.69	196.10	37.74
其他业务收入	-	-	-
减：营业成本	190.93	192.48	73.26
其中：主营业务成本	190.93	192.48	73.26
其他业务成本	-	-	-
税金及附加	1.84	0.64	0.10
销售费用	-	-	-
管理费用	608.02	600.49	344.31
研发费用	-	-	-
财务费用	-933.35	-970.06	-468.99
其中：利息费用	-	-	-
利息收入	933.59	970.33	469.19
加：其他收益	3.42	6.44	0.26
投资收益（损失以“-”号填列）	46,634.94	19,731.90	9,656.60
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.24	0.25	0.40
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
<b>二、营业利润</b>	<b>47,220.38</b>	<b>20,111.15</b>	<b>9,746.31</b>
加：营业外收入	-	-	-
减：营业外支出	1.40	2.14	4.35
<b>三、利润总额</b>	<b>47,218.98</b>	<b>20,109.00</b>	<b>9,741.97</b>
减：所得税费用	146.65	95.37	21.34
<b>四、净利润</b>	<b>47,072.33</b>	<b>20,013.63</b>	<b>9,720.62</b>

结合上述历史经营情况，广告公司盈利预测数据如下：

单位：万元

项目\年份	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
<b>一、营业收入</b>	<b>207.55</b>	<b>270.75</b>	<b>300.05</b>	<b>333.73</b>	<b>372.47</b>	<b>417.02</b>
其中：主营业务收入	207.55	270.75	300.05	333.73	372.47	417.02
其他业务收入	-	-	-	-	-	-
<b>减：营业成本</b>	<b>132.72</b>	<b>220.71</b>	<b>235.81</b>	<b>252.06</b>	<b>269.56</b>	<b>288.41</b>
其中：主营业务成本	132.72	220.71	235.81	252.06	269.56	288.41
其他业务成本	-	-	-	-	-	-
<b>税金及附加</b>	<b>0.81</b>	<b>0.98</b>	<b>1.10</b>	<b>1.23</b>	<b>1.38</b>	<b>1.55</b>
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	345.57	758.62	834.07	917.08	1,008.42	1,108.92
研发费用	-	-	-	-	-	-
财务费用	-	-	-	-	-	-
加：其他收益	-	-	-	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
<b>二、营业利润</b>	<b>-271.55</b>	<b>-709.57</b>	<b>-770.92</b>	<b>-836.63</b>	<b>-906.88</b>	<b>-981.86</b>
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
<b>三、利润总额</b>	<b>-271.56</b>	<b>-709.57</b>	<b>-770.92</b>	<b>-836.63</b>	<b>-906.88</b>	<b>-981.86</b>
减：免税收入	-	-	-	-	-	-
研发费用的加计扣除	-	-	-	-	-	-
已纳税的投资收益	-	-	-	-	-	-
可弥补的历年亏损部分	-	-	-	-	-	-
加：业务招待费调整	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
其他调整金额						

项目\年份	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
法定所得税税率	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
四、所得税	-	-	-	-	-	-
五、净利润	<b>-271.56</b>	<b>-709.57</b>	<b>-770.92</b>	<b>-836.63</b>	<b>-906.88</b>	<b>-981.86</b>
减：少数股东损益	-	-	-	-	-	-
占总利润比例	-	-	-	-	-	-
六、归属于母公司损益	<b>-271.56</b>	<b>-709.57</b>	<b>-770.92</b>	<b>-836.63</b>	<b>-906.88</b>	<b>-981.86</b>

### 3) 主营业务收入预测

广告公司报告期内主营业务收入情况如下：

单位：万元

项目\年份	2019年	2020年	2021年1-6月
营业收入合计	<b>449.69</b>	<b>196.10</b>	<b>37.74</b>
增长率	118.51%	-56.39%	
其中：主营收入	<b>449.69</b>	<b>196.10</b>	<b>37.74</b>
增长率	118.51%	-56.39%	
其他收入	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
主营收入分析			
广告发布收入	<b>75.47</b>	<b>75.47</b>	<b>37.74</b>
增长率		0.00%	
管理服务及其他收入	<b>469.24</b>	<b>120.63</b>	<b>0.00</b>
增长率		-74.29%	

广告公司收入主要为广告发布收入及管理服务收入。广告发布收入系虹桥机场、浦东机场场内赠刊《航空港》(季刊)杂志封底广告的广告发布收入，每期广告费 20 万元(含税)，全年共 4 期。因目前纸质媒体受关注度较低，订单获取较为困难，预计此类收入以后不会有增长的可能性，故本次预测按每年 80 万元(含税)进行预测该收入。管理服务收入系管理人员工资代收代付产生，此类收入每年结算一次，截至评估基准日 2021 年尚未结算。报告期内波动较大系内部核算口径变化导致的，2021 年此类收入主要系广告公司总经理及财务总监的外派工资收入，2021 年预计全年 180 万元(含税)，以后年度随管理层

工资上涨水平而上涨，预计增幅可达 15%。

#### 4) 主营业务成本预测

广告公司报告期内主营业务成本情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
营业成本合计	<b>190.93</b>	<b>192.48</b>	<b>73.26</b>
综合毛利率	57.54%	1.85%	-94.13%
其中：主营业务成本	<b>190.93</b>	<b>192.48</b>	<b>73.26</b>
毛利率	57.54%	1.85%	-94.13%
主营成本分析			
职工薪酬	<b>136.89</b>	<b>151.30</b>	<b>66.58</b>
增长率		10.53%	
设备租赁费	<b>0.37</b>	<b>2.35</b>	<b>0.56</b>
折旧	<b>7.99</b>	<b>7.53</b>	<b>2.74</b>
办公费	<b>37.93</b>	<b>30.58</b>	<b>2.60</b>
增长率		-19.38%	
差旅费	<b>5.79</b>	<b>0.37</b>	<b>0.78</b>
车辆使用费	<b>1.17</b>	<b>0.33</b>	<b>0.00</b>
其他	<b>0.78</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

主营业务成本中主要分为职工薪酬、折旧费用、其他费用，本次对未来年度的主营业务成本对此三部分成本分别预测。

##### A. 职工薪酬的预测

广告公司营业成本中职工薪酬系财务总监及财务经理工资，该类费用主要与未来工资增长幅度及企业薪酬政策相关。预计广告公司目前人员配置在预测期内基本不会发生变化，故对该人员工资薪酬考虑一定比例的增长进行预测。

##### B. 折旧费用预测

折旧费用考虑到现有资产规模，可以维持广告公司按照本次盈利预测的数据未来的收入增长，故不预测新增设备，折旧保持不变。

## C.其他成本

### a.设备租赁费、差旅费、车辆使用费

根据广告公司的相关政策及发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上，根据历史发生金额，结合业务发展情况，在 2021 年全年预测水平的基础上保持不变。

### b.办公费

根据广告公司的相关政策及发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上，根据历史发生金额，结合业务发展情况考虑一定水平的增长。

### c.其他费用

根据广告公司的相关政策和规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上，根据历史年度费用和相应营业收入的比例结合广告公司实际情况确定其预测值。

## 5) 其他业务收入和成本预测

广告公司无其他业务收入及成本。

## 6) 税金附加预测

广告公司的税项主要有增值税、城建税及教育税附加、所得税等。预测期内，增值税按税率 6%预测；城建税按应纳流转税额的 1%预测；教育费附加按应纳流转税额的 3%预测；地方教育费附加按应纳流转税额的 2%预测。

## 7) 管理费用预测

广告公司报告期内管理费用金额如下：

单位：万元

项目\年份	2019年	2020年	2021年1-6月
管理费用	608.02	600.49	344.31
占营业收入比例	135.21%	306.21%	912.32%

项目\年份	2019年	2020年	2021年1-6月
职工薪酬	2.13	2.28	1.34
增长率	25.60%	6.91%	
业务招待费	0.21	0.09	0.00
差旅费	0.02	0.00	0.00
外派人员薪酬	605.65	593.72	339.46
增长率		-1.97%	
聘请中介机构费用	0.00	2.83	2.83
其他	0.00	1.58	0.69
占营业收入比例	0.00%	0.80%	1.82%

对管理费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。

#### **A.业务招待费、差旅费、聘请中介机构费用**

根据广告公司的相关政策及发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上，根据历史发生金额，结合业务发展情况考虑在以后年度保持一定的金额预测不变。

#### **B.职工薪酬、外派人员薪酬**

该类费用主要与未来工资增长幅度及企业薪酬政策相关。根据预计广告公司目前人员配置在预测期内基本不会发生变化，故对该人员工资薪酬考虑一定比例的增长进行预测。

#### **C.其他费用**

根据广告公司的相关政策和规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上，根据历史年度费用和相应营业收入的比例结合企业实际情况确定其预测值。

#### **8) 财务费用预测**

财务费用中，2021 年根据基准日实际发生额进行预测；以后年度活期存款利息收入同银行手续费之间基本抵消；其它财务费用较少，故以后年度也不予预测。

### 9) 其他收益预测

广告公司报告期内其他收益金额如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
其他收益	3.42	6.44	0.26

广告公司的其他收益为非常规性收入，考虑到该政策的未来可能无法持续，因此本次评估不予预测。

### 10) 投资收益预测

广告公司报告期内投资收益情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
投资收益	46,634.94	19,731.90	9,656.60

投资收益系长期股权投资公允价值变动而产生的投资收益，本次评估已将长期股权投资作为非经营性资产考虑，故未来不予预测。

### 11) 非经常性损益项目预测

对公允价值变动损益、信用减值损失、资产减值损失、资产处置收益等非经常性损益因其具有偶然性，且相关资产有部分已经作为非经常性损益，按照基准日价值进行评估。因此未来不作预测。

### 12) 营业外支出预测

广告公司以前年度的营业外支出情况如下：

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
营业外支出	1.40	2.14	4.35

营业外支出主要为非经营性的偶然支出，未来不予考虑。

### 13) 所得税的计算

广告公司的所得税税率为 25%。

### 14) 净利润的预测

经过上述分析计算，净利润的预测具备合理性。

### 15) 现金流预测

企业自由现金流 = 净利润 + 税后的付息债务利息 + 折旧和摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加

#### A. 折旧和摊销

折旧和摊销的预测，除根据企业原有的各类固定资产和其它长期资产，并且考虑了改良和未来更新的固定资产和其它长期资产。

类别	折旧年限	预计净残值率	年折旧率
电子设备	5 年	3%	19%
运输车辆、家具	6 年	3%	15.83%

#### B. 资本性支出

本处定义的资本性支出是指企业为满足未来经营计划而需要更新现有固定资产设备和未来可能增加的资本支出及超过一年的长期资产投入的资本性支出。

基于本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，所以目前使用的固定资产将在经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。分析企业现有主要设备的成新率，大规模更新的时间在详细预测期之后，这样就存在在预测期内的现金流量与以后设备更新时的现金流量口径上不一致，为使两者能够匹配，本次按设备的账面原值/会计折旧年限的金额，假设该金额的累计数能够满足将来一次性资本性支出，故将其在预测期作为更新资本

性支出。其中，考虑被评估单位目前车辆已计提完折旧，又无更新车辆的计划，故本次评估测算中未考虑车辆的折旧及更新性资本性支出。

### C. 营运资金增加额

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

被评估单位经营模式接近股权管理公司，本身业务较少。本次评估认为，该公司营运资金应为安全现金保有量，根据企业服务项目周期确定安全现金保有量的月数，根据月数计算完全付现成本费用。

即营运资金=安全运营现金

安全运营现金：企业要维持正常运营，需要保有一定数量的现金。该现金一方面需要保证在固定时间必须按时支付的各项开支，如职工薪酬、税金等；另一方面，还要保留一部分现金用于期后的正常营运资金的投入。企业的营运资金不是固定不变的，而是有一定的波动性，安全运营现金的量需要覆盖上述两个情况。

结合分析企业以前年度营运资金的变动情况，根据月付现成本来进行计算。

月完全付现成本=（销售成本+应交税金+三项费用—折旧与摊销）/12

### D. 税后付息债务利息

企业无付息债务。

## 16) 折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估企业市场价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评

估采用选取可比企业进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取可比企业，然后估算可比企业的系统性风险系数  $\beta$ ；第二步，根据可比企业平均资本结构、可比企业  $\beta$  以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

本次采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。WACC 模型是股权期望报酬率和所得税调整后的债权期望报酬率的加权平均值，计算公式如下：

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

其中：

$R_d$ ：债权期望报酬率；

$R_e$ ：股权期望报酬率；

$W_d$ ：债务资本在资本结构中的百分比；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

$W_e$ ：权益资本在资本结构中的百分比；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

$T$ ：为公司有效的所得税税率。

#### A. 股权期望报酬率

股权期望报酬率  $R_e$  按资本资产定价模型（CAPM）确定，计算公式为：

$$R_{\varepsilon} = R_f + \beta_{\varepsilon} \times MRP + \varepsilon$$

式中：

$R_f$ ：无风险利率；

$MRP$ ：市场风险溢价；

$\varepsilon$ ：特定风险报酬率；

$\beta_{\varepsilon}$ ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_{\varepsilon} = \beta_t \times \left( 1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right)$$

式中： $\beta_t$ 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为企业自身的债务资本与权益资本。

CAPM 评估机构采用以下几步：

#### a.无风险利率 $R_f$ 的确定

根据国内外的行业研究结果，并结合中评协发布的《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》的要求，本次无风险利率选择最新的十年期中国国债收益率均值计算。数据来源为中评协网上发布的、由“中央国债登记结算公司(CCDC)”提供的《中国国债收益率曲线》。

国债收益率曲线是用来描述各个期限国债与相应利率水平的曲线。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。

考虑到十年期国债收益每个工作日都有发布，为了避免短期市场情绪波动

对取值的影响，结合本公司的技术规范，按照最新一个完整季度的均值计算，每季度更新一次，本次基准日取值为 3.13%。

### **b.市场风险溢价（MRP,即 $R_m-R_f$ ）的计算**

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。评估机构利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算得到市场风险溢价。

$R_m$ 的计算：根据中国证券市场指数计算收益率。

指数选择：根据中评协发布的《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》，同时考虑到沪深 300 全收益指数因为修正了样本股分红派息因而比沪深 300 指数在计算收益率时相对更为准确，评估机构选用了沪深 300 全收益指数计算收益率。基期指数为 1000 点，时间为 2004 年 12 月 31 日。

时间跨度：计算时间段为 2005 年 1 月截至基准日前一年年末。

数据频率：周。考虑到中国的资本市场存续至今为 30 年左右，指数波动较大，如果简单按照周收盘指数计算，则会导致收益率波动较大而无参考意义。评估机构按照周收盘价之前交易日 200 周均值计算（不足 200 周的按照自指数发布周开始计算均值）获得年化收益率。

年化收益率平均方法：评估机构计算分析了算数和几何两种平均年化收益率，最终选取几何平均年化收益率。

$R_f$ 的计算：无风险利率采用同期的十年期国债到期收益率（数据来源同前）。和指数收益率对应，采用当年完整年度的均值计算。

市场风险溢价（MRP, $R_m-R_f$ ）的计算：

通过上述计算得出了各年度的中国市场风险溢价基础数据。考虑到当前我

国经济正在从高速增长阶段转向高质量发展阶段，增速逐渐趋缓，因此本次评估采用最近 5 年均值计算 MRP 数值，如下：

期间	社会平均收益率	十年期国债到期收益率	MRP, $R_m - R_f$
均值			7.00%
2020 年	9.90%	2.94%	6.96%
2019 年	9.87%	3.18%	6.69%
2018 年	10.48%	3.62%	6.86%
2017 年	10.53%	3.58%	6.95%
2016 年	10.38%	2.86%	7.52%

即目前中国市场风险溢价约为 7.00%。

### c. 贝塔值 ( $\beta$ 系数)

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的可比上市公司于基准日的  $\beta$  系数（即  $\beta_t$ ）指标平均值作为参照。

综合考虑可比上市公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，最终选择 27 家可比上市公司。浙江核新同花顺网络信息股份有限公司是一家专业的互联网金融信息服务提供商，在其金融数据终端查询到该 27 家可比上市公司加权剔除财务杠杆调整平均  $\beta_t = 1.001$ 。具体明细如下：

序号	证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整贝塔
1	000038.SZ	深大通	0.9291
2	000607.SZ	华媒控股	0.7478
3	002027.SZ	分众传媒	1.2528
4	002103.SZ	广博股份	0.9844
5	002115.SZ	三维通信	0.7925

序号	证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整贝塔
6	002137.SZ	实益达	1.1354
7	002181.SZ	粤传媒	0.9103
8	002400.SZ	省广集团	0.9548
9	002591.SZ	恒大高新	0.9645
10	002622.SZ	融钰集团	1.1048
11	002654.SZ	万润科技	0.8438
12	002712.SZ	思美传媒	0.8166
13	002803.SZ	吉宏股份	1.1195
14	300058.SZ	蓝色光标	0.9776
15	300063.SZ	天龙集团	1.0911
16	300242.SZ	佳云科技	1.0179
17	300392.SZ	腾信股份	0.9887
18	300612.SZ	宣亚国际	1.3476
19	600088.SH	中视传媒	1.1467
20	600358.SH	国旅联合	0.8989
21	600556.SH	天下秀	1.0712
22	600880.SH	博瑞传播	0.8269
23	600986.SH	浙文互联	1.1126
24	603000.SH	人民网	1.1554
25	603598.SH	引力传媒	1.0904
26	603825.SH	华扬联众	0.6519
27	603888.SH	新华网	1.0790

$\beta$  系数数值选择标准如下：

标的指数选择：沪深 300

计算周期：周

时间范围：3 年

收益率计算方法：对数收益率

剔除财务杠杆：按照市场价值比

D 根据基准日的有息负债确定，E 根据股东全部权益价值计算。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e=1.001$ 。

#### **d.特定风险报酬率 $\epsilon$ 的确定**

评估机构在综合考虑委估企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素及与所选择的可比上市公司的差异后，主要依据评估人员的专业经验判断后确定：

经分析，企业特定风险调整系数为待估企业与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异，各风险说明如下：

影响企业整体价值个别风险因素主要包括政策性风险、市场风险、人才风险、财务风险等综合加以确定。

A. 政策性风险是指如产业政策限制的风险、行业管理的风险，财务补贴及其他优惠政策变化的风险等。考虑到广告公司为上海机场关联单位，故政策风险较小。

B. 市场风险是指受商业周期影响的风险，市场狭小的风险，依赖非正常垄断收入的风险，竞争风险等。经济形势等因素、市场风险对该公司有一定的较小。

C. 人才风险是指核心管理或技术开发骨干的依赖及技术人员流失的风险，核心技术依赖他人的风险。企业为广告业公司，技术团队重要性一般，人员风险对公司有一定的影响。

D. 财务风险是指对投入资金的来源、资金的流动性风险、或有债项的风险、债务及其结构的风险等。该行业需要一定的资金投入，考虑到广告公司自身资金储备，对资金的依赖程度较低。

综合以上因素，企业特定风险  $\epsilon$  的确定为 1.0%。

### e. 权益期望报酬率 $R_e$ 的确定

最终得到评估对象的权益期望报酬率  $R_e = 11.10\%$

### B. 债权期望报酬率 $R_d$ 的确定

债权期望报酬率选取全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）-5 年期贷款利率。

### C. 资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略、被评估企业与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异、资本结构是否稳定等各项因素，本次确定采用企业真实资本结构。

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} = 0.00\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E + D)} = 100.00\%$$

### D. 折现率计算

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

=11.10%。

## 17) 股东全部权益价值计算

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

B: 评估对象的企业价值;

D: 评估对象付息债务价值。

$$B = P + \sum C_i$$

P: 评估对象的经营性资产价值;

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中: r: 所选取的折现率;

资产评估专业人员, 在综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素确定折现率。

Fi: 评估对象未来第 i 年的预期收益 (现金流);

n: 明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。

在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上, 结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素, 确定预测期。本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。

根据被评估单位所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等, 确定预测期后收益期确定为无限期。

g—未来收益每年增长率, 根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势, 本次评估假定 n 年后 Fi 不变, G 取零。

$\sum C_i$ : 评估对象基准日存在的溢余资产、非经营性资产或负债的价值。

### A.经营性资产价值

对纳入报表范围的资产和主营业务, 按照最近几年的历史经营状况的变化

趋势和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到评估对象经营性资产的价值。

### B.溢余资产价值

考虑到基准日的货币资金期后要大量投入到营运资金中去，因此本次将基准日全部的货币资金都认定为营运资金，期后的货币资金按照正常经营需要的安全现金计算。即溢余的资金在满足期后的营运资金投入后，超出部分作为营运资金的回流处理（即营运资金的追加额出现负值的部分）。

### C.非经营性资产价值

经过资产清查，广告公司的非经营性资产和负债评估值如下：

单位：万元

科目名称	内容	账面价值	评估价值	备注
非经营性资产小计		<b>30,888.63</b>	<b>193,100.03</b>	
长期股权投资	上海机场德高动量 广告有限公司	30,888.50	193,100.00	
递延所得税资产		0.13	0.03	

### D.企业价值

将所得到的经营性资产的价值、基准日的溢余资产价值、非经营性资产价值代入式，即得到评估对象企业价值。

### E.股东全部权益价值

将评估对象的付息债务的价值代入式，得到广告公司的全部权益价值为：

$$E = B - D$$

$$= 186,200.00 \text{ 万元（取整）}$$

#### （2）相关溢余资产、非经营性资产的划分依据及合理性

##### 1) 溢余资产

溢余资产主要是指超过企业正常经营需要的富裕的货币现金及现金等价

物，包括定期存款、有价证券等投资。本次评估基于广告公司的具体情况，测算了广告公司为保持的正常经营，所需的安全现金保有量。

$$\text{月付现成本} = (\text{销售成本} + \text{应交税金} + \text{三项费用} - \text{折旧与摊销}) / 12$$

根据广告公司应收账款周转次数或经营业务周期确定企业若干个月的付现成本为安全现金保有量。

考虑到评估基准日的货币资金期后要大量投入到营运资金中去，因此本次将评估基准日全部的货币资金都认定为营运资金，期后的货币资金按照正常经营需要的安全现金计算。即溢余的资金在满足期后的营运资金投入后，超出部分作为营运资金的回流处理（即营运资金的追加额出现负值的部分）。因此本次评估未确认溢余资产，符合企业经营情况，具备合理性。

## 2) 非经营性资产

经过资产清查和收益分析预测，广告公司的非经营性资产和负债包括：

A.广告公司对德高动量的长期股权投资，以成本法核算，本次评估对非控股成本法核算的长期股权投资作为非经营性资产处理。截至评估基准日，德高动量股东权益账面值为 61,777.00 万元，评估值 386,200.00 万元，评估增值 324,423.00 万元，增值率 525.15%。

B.递延所得税资产账面值 1,296.53 元，系根据计提的坏账准备乘以所得税税率计提的递延税款。由于在期后的盈利预测中未考虑该资产对所得税的递减影响，因此作为非经营性资产处理。

截至评估基准日，广告公司的非经营性资产评估情况如下：

单位：万元

科目名称	内容	账面价值	评估价值
长期股权投资	上海机场德高动量广告有限公司	30,888.50	193,100.00
递延所得税资产		0.13	0.03
<b>非经营性资产小计</b>		<b>30,888.63</b>	<b>193,100.03</b>

## 2、德高动量

## (1) 收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程

### 1) 评估模型

本次评估选择企业自由现金流模型。

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

D：评估对象的付息债务价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + \sum C_i$$

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中：r：所选取的折现率；

资产评估专业人员，在综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素确定折现率。

Fi：评估对象未来第 i 年的预期收益（现金流）；

n：明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。

评估人员在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期。本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。

根据被评估单位所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等，确定预测期后收益期确定为无限期

g—未来收益每年增长率，根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益

趋势，本次评估假定 n 年后  $F_i$  不变，G 取零。

$\Sigma C_i$ : 评估对象基准日存在的溢余资产、非经营性资产或负债的价值。

## 2) 盈利预测情况

2019 年度、2020 年度及 2021 年 1-6 月，德高动量调整后的盈利情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
<b>一、营业收入</b>	<b>152,942.67</b>	<b>112,668.06</b>	<b>60,014.19</b>
其中：主营业务收入	152,942.67	112,668.06	60,014.19
其他业务收入	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	22,683.44	59,567.43	31,530.84
其中：主营业务成本	22,683.44	59,567.43	31,530.84
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
税金及附加	444.28	402.73	180.48
销售费用	3,418.05	1,945.23	1,244.14
管理费用	7,792.23	3,275.17	1,748.27
研发费用	0.00	0.00	0.00
财务费用	-1,804.21	-1,305.82	-245.55
其中：利息费用	0.00	0.00	0.00
利息收入	1,840.75	1,389.83	265.45
加：其他收益	4,050.48	3,922.38	241.93
投资收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
信用减值损失（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	-6.17
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-4.29	-3.05	0.00
资产处置收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
<b>二、营业利润</b>	<b>124,455.07</b>	<b>52,702.64</b>	<b>25,791.78</b>
加：营业外收入	0.00	0.00	22.00
减：营业外支出	141.28	48.43	55.50
<b>三、利润总额</b>	<b>124,313.79</b>	<b>52,654.22</b>	<b>25,758.28</b>

项目\年份	2019年	2020年	2021年1-6月
减：所得税费用	31,043.90	13,190.42	6,445.07
<b>四、净利润</b>	<b>93,269.89</b>	<b>39,463.80</b>	<b>19,313.20</b>

结合上述历史经营情况，德高动量盈利预测数据如下：

单位：万元

序号	项目\年份	2021年7-12月	2022	2023	2024	2025	2026
1	一、营业收入	67,413.81	126,801.12	131,009.70	136,797.92	150,784.30	175,255.27
2	其中：主营业务收入	67,413.81	126,801.12	131,009.70	136,797.92	150,784.30	175,255.27
3	其他业务收入						
4	减：营业成本	43,512.22	78,680.80	81,246.99	84,732.07	92,957.93	107,245.14
5	其中：主营业务成本	43,512.22	78,680.80	81,246.99	84,732.07	92,957.93	107,245.14
6	其他业务成本						
7	税金及附加	126.82	305.52	316.25	331.14	367.67	431.90
8	销售费用	1,408.08	2,639.17	2,726.77	2,847.24	3,138.34	3,647.67
9	管理费用	3,827.17	5,917.57	6,394.43	6,959.74	10,155.46	11,632.29
10	研发费用						
11	财务费用						
12	加：其他收益						
13	投资收益（损失以“-”号填列）						
14	净敞口套期收益（损失以“-”号填列）						
15	公允价值变动收益（损失以“-”号填列）						
16	信用减值损失（损失以“-”号填列）						
17	资产减值损失（损失以“-”号填列）						
18	资产处置收益（损失以“-”号填列）						
19	二、营业利润	18,539.52	39,258.05	40,325.27	41,927.73	44,164.88	52,298.27
20	加：营业外收入						
21	减：营业外支出						
22	三、利润总额	18,539.52	39,258.05	40,325.27	41,927.73	44,164.88	52,298.27
23	四、所得税	4,646.91	9,832.02	10,098.99	10,499.84	11,059.68	13,093.99
24	五、净利润	13,892.61	29,426.03	30,226.28	31,427.89	33,105.20	39,204.28

序号	项目\年份	2021年7-12月	2022	2023	2024	2025	2026
25	减：少数股东损益						
26	占总利润比例						
27	六、归属于母公司损益	13,892.61	29,426.03	30,226.28	31,427.89	33,105.20	39,204.28

评估机构采信了德高动量盈利预测的相关数据，对盈利预测合理性分析如下：

### 3) 主营业务收入预测

德高动量历年主营业务收入情况如下：

单位：万元

项目\年份	2019年	2020年	2021年1-6月
营业收入合计	152,942.67	112,668.06	60,014.19
增长率	12.14%	-26.33%	
其中：主营收入	152,942.67	112,668.06	60,014.19
增长率	12.14%	-26.33%	
其他收入	0.00	0.00	0.00
增长率			
主营收入分析			
广告发布收入	149,110.12	107,767.29	57,345.40
增长率	12.31%	-27.73%	
广告代理收入		1,982.91	1,617.02
增长率			
广告制作收入	3,182.53	2,499.84	986.04
增长率	13.18%		
其他收入	650.03	418.01	65.73
增长率	-19.90%	-35.69%	
营业收入合计	152,942.67	112,668.06	60,014.19
增长率	12.14%	-26.33%	

德高动量的主营业务收入主要由广告发布收入、广告代理收入、广告制作收入及其他收入构成。

#### A. 广告发布收入

## a.业务介绍

广告发布收入主要系上海机场德高动量广告有限公司通过位于上海虹桥机场、浦东机场广告阵地，为客户发布广告而取得的收入。

广告阵地是指位于机场广告租赁区域内的现有和未来规划增加或减少的各类广告媒体，包括但不限于：灯箱广告牌、高立柱广告牌、室内广告展台、室内和户外的广告设置，室内灯箱，环境背景媒体，主席台，数码媒体，临时广告设置，挂旗，其他挂板，旗帜，周围媒介，标杆，立版，时钟和任何其他形式的广告业务，以及机场广告租赁区域内现有和未来规划增加的包括但不限于以数字技术为特征的各类已知和未知的各类广告媒体。

机场广告租赁区域是指上海机场经政府主管部门规划批准的所有广告阵地（无论室内还是户外），包括上海机场现有和未来的航站楼，扩建地区，进出通道，停车场及其他户内外场所上可用于刊挂发布广告之区域，以及机场集团、上海机场拥有和/或其能控制的资产和/或虚拟空间上可用于发布广告之区域，包括但不限于，虹桥机场 T1 航站楼、虹桥机场 T2 航站楼、浦东机场 T1 航站楼（室内、外）、浦东机场 T2 航站楼（室内、外）、浦东机场 S1 和 S2 航站楼（室内、外）、互联网及移动终端网络接入设备等。

## b.详细预测说明

**虹桥国内区域：**2021 年上海机场德高动量广告有限公司位于上海虹桥机场 T1 航站楼、上海虹桥机场 T2 航站楼广告阵地基本已全部销售。受 2020 年上半年疫情影响，2020 年下半年上海机场德高动量广告有限公司与客户签订 2021 年广告合约时，普遍会给予小幅折扣。2021 年国内航班受疫情影响已明显缓解，德高动量 2021 年下半年与客户签订 2022 年广告合约时将不再给予折扣。综上，预计虹桥国内区域收入在 2022 年会有小幅上涨，2023 年起上涨趋势放缓，以后年度参考历年收入上涨情况，保持每年约 3%的收入增长。

**虹桥国际区域：**虹桥国际区域广告发布收入主要系机场免税店广告收入，2020 年 3 月 25 日起，因疫情防疫需要，所有国际、港澳台航班转场至浦东国际机场运营，虹桥不再有国际航班的出发与到达，免税店关闭。随着全球疫情

基本得到控制，虹桥机场将恢复国际航班运营，免税店广告发布收入也将自2024年起逐步恢复。

虹桥国内/国际、浦东国内/国际区域：虹桥国内/国际、浦东国内/国际区域为上海两场国内与国际区域连接处，因其所处地段非热门广告发布地段，虽已基本全部销售，但未来调价幅度不大，预计以后年度基本维持2021年水平。

浦东国内区域：2021年浦东国内区域广告阵地也已全部销售，但受疫情影响，上海浦东机场人流量远少于往年，疫情结束前，浦东国内区域广告阵地销售价格上调可能性不大。2022至2023年浦东国内区域基本将维持2021年情况。随着疫情基本得到控制，2024年起参考历年收入上涨情况，保持每年约3%的收入增长。

浦东国际区域：浦东国际区域受疫情影响，德高动量2020年与客户续签2021年该区域广告发布合约时普遍给予一定折扣，但2021年国际疫情仍未恢复，浦东国际区域人流量大大减少，2021年浦东国际区域广告发布收入有所下滑。2022年起至2023年，浦东国际区域将保有每年8000万元左右收入，随着疫情基本得到控制，2024年起该区域收入将明显恢复。

广告发布收入预测的具体情况如下：

单位：万元

区域	2021	2022	2023	2024	2025	2026
浦东国际	13,229.47	8,000.00	8,000.00	10,000.00	20,000.00	40,000.00
浦东国内	24,140.28	24,100.00	24,100.00	24,823.00	25,567.69	26,334.72
浦东-国内/国际	6,500.00	6,500.00	6,500.00	6,500.00	6,500.00	6,500.00
<b>浦东小计</b>	<b>43,869.75</b>	<b>38,600.00</b>	<b>38,600.00</b>	<b>41,323.00</b>	<b>52,067.69</b>	<b>72,834.72</b>
虹桥国际	-75.48	-	-	300.00	400.00	500.00
虹桥国内	76,507.21	81,097.64	85,152.52	87,707.10	90,338.31	93,048.46
虹桥-国内/国际	2,476.35	2,476.35	2,476.35	2,476.35	2,476.35	2,476.35
<b>虹桥小计</b>	<b>78,908.07</b>	<b>83,573.99</b>	<b>87,628.87</b>	<b>90,483.44</b>	<b>93,214.66</b>	<b>96,024.81</b>
<b>合计</b>	<b>122,777.82</b>	<b>122,173.99</b>	<b>126,228.87</b>	<b>131,806.44</b>	<b>145,282.35</b>	<b>168,859.53</b>

注：虹桥国际2021年收入-75.48万系受疫情影响退还的收入。

## B.广告代理收入、广告制作收入、其他收入

广告代理收入主要系德高动量代理的虹桥交通中心、虹桥公务机休息室、临时展台的代理业务收入。广告制作收入系德高动量根据客户要求制作媒体广告而产生的收入。其他收入系其他零星业务产生的收入。上述三类业务收入因其体量较小，且有一定的随机性，故 2021 年根据已发生收入情况及企业预算进行预测，以后年度增长率预计与广告发布收入增长率一致。

截至 2021 年 6 月 30 日，德高动量所有已签合同 2021 年收入为 112,236 万元。可覆盖 2021 年收入预测的 88%左右。

#### 4) 主营业务成本预测

德高动量报告期内主营业务成本情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
<b>营业成本合计</b>	<b>22,683.44</b>	<b>59,567.43</b>	<b>31,530.84</b>
综合毛利率	85.17%	47.13%	47.46%
<b>其中：主营业务成本</b>	<b>22,683.44</b>	<b>59,567.43</b>	<b>31,530.84</b>
毛利率	85.17%	47.13%	47.46%
<b>其他业务成本</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>主营成本分析</b>			
媒体租赁费	15,316.03	52,906.69	28,507.63
其中：机场阵地费	12,548.85	51,271.25	27,641.58
费用率			
其他阵地租赁费	2,767.18	1,635.44	866.05
增长率	72.69%	-40.90%	
广告代理支出	1,232.86	177.89	178.97
媒体运营费	2,187.17	1,443.16	376.21
占营业收入比例	1.43%	1.28%	0.63%
媒体清洁费	153.38	105.48	57.20
占营业收入比例	0.10%	0.09%	0.10%
媒体维修费	521.16	571.12	62.19
占营业收入比例	0.34%	0.51%	0.10%
媒体电费	598.77	536.38	375.00
占营业收入比例	0.39%	0.48%	0.62%

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
媒体折旧	1,816.89	3,250.70	1,579.20
媒体网络费用	453.21	549.81	282.84
占营业收入比例	0.30%	0.49%	0.47%
媒体维护成本	82.78	82.87	31.91
占营业收入比例	0.05%	0.07%	0.05%
机场 Wi-fi	294.07	-137.30	60.80
增长率	0.19%	-0.12%	0.10%
系统支持费	0.00	74.96	16.05
占营业收入比例	0.00%	0.07%	0.03%
其他成本	27.12	5.67	2.84
占营业收入比例	0.02%	0.01%	0.00%

主营业务成本中主要分为媒体租赁费、折旧与摊销费用、其他费用，本次对未来年度的主营业务成本对此三部分成本分别预测。

#### A.媒体租赁费的预测

##### a.机场阵地费

机场阵地费主要系向机场集团及上海机场支付的位于虹桥机场、浦东机场的广告阵地相关费用，根据 2021 年 1 月 18 日机场集团与梅迪派勒、动量传媒签订的商业约定，自 2021 年起，虹桥机场、浦东机场阵地费为当年广告发布收入（含税）的 55%进行核算。2021 年 6 月 29 日，机场集团、德高动量、虹桥公司签订补充协议，合同约定位于机场广告区域内的上海虹桥机场 T1 航站楼、T2 航站楼以及其他由机场集团划入虹桥公司资产的广告阵地上的各类广告媒体阵地费收入自 2021 年 7 月 1 日起由虹桥公司收取。

##### b.其他阵地费：

其他阵地费主要系虹桥手推车阵地费、虹桥交通中心阵地费、贵宾休息室阵地费、临时展台场地费等。2021 年根据签订的协议情况进行预测，以后年度，每年按 5%进行增长进行预计。

## B. 折旧、摊销费用预测

折旧费用考虑到现有资产规模，尚可维持德高按照本次盈利预测的数据未来的收入增长，故不预测新增设备，折旧保持不变。

## C. 其他成本

其他成本中的广告代理支出、媒体运营费、媒体清洁费、媒体维修费、媒体电费、媒体网络费用、媒体维护成本、系统支持费、其他成本。根据德高动量的相关政策和发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上，根据历史年度费用和相应营业收入的比例结合企业实际情况确定其预测值。

其他成本中的机场 Wi-fi 成本，根据德高动量的相关政策及发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上，根据历史发生金额，结合业务发展情况考虑一定水平的增长。

### 5) 其他业务收入和成本预测

德高动量无其他业务收入，未来不予分析预测。

### 6) 税金附加预测

德高动量的税项主要有增值税、城建税及教育税附加、所得税等。预测期内，增值税按税率 6% 预测；城建税按应纳流转税额的 1% 预测；教育费附加按应纳流转税额的 3% 预测；地方教育费附加按应纳流转税额的 2% 预测。

### 7) 销售费用预测

德高动量报告期内销售费用金额如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
销售费用	3,418.05	1,945.23	1,244.14
占营业收入比例	2.23%	1.73%	2.07%
业务招待费	97.61	-27.48	23.62
占营业收入比例	0.06%	-0.02%	0.04%
职工薪酬	1,934.78	1,411.19	714.19

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
占营业收入比例	1.27%	1.25%	1.19%
外籍员工费用	23.89	24.90	10.96
占营业收入比例	0.02%	0.02%	0.02%
差旅费	40.37	19.67	22.31
占营业收入比例	0.03%	0.02%	0.04%
销售佣金	1,200.00	440.93	420.49
占营业收入比例	0.78%	0.39%	0.70%
市场推广费	112.17	64.94	47.06
占营业收入比例	0.07%	0.06%	0.08%
其他费用	9.23	11.08	5.51
占营业收入比例	0.01%	0.01%	0.01%

德高动量销售费用主要为业务招待费、职工薪酬、外籍员工费用、差旅费、销售佣金、市场推广费等，与收入相关性较大，业务拓展将会导致销售费用呈现增长趋势，因此以历史期销售费用占收入比例进行预测。

### 8) 管理费用预测

德高动量报告期内管理费用金额如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
<b>管理费用</b>	<b>7,792.23</b>	<b>3,275.17</b>	<b>1,748.27</b>
占营业收入比例	5.09%	2.91%	2.91%
折旧费	128.14	55.25	22.67
无形资产摊销	94.37	178.50	75.48
业务招待费	126.18	109.88	62.16
年增加额	-1.54	-16.30	
职工薪酬	2,368.73	1,707.68	1,010.02
环比增长率	21.16%	-27.91%	
外籍员工费用	88.14	79.91	46.30
环比增长率	2.80%	-9.34%	
物业费及房屋租赁费	466.20	487.16	245.82
环比增长率	12.49%	4.50%	

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
文化事业建设费	3,592.61	231.30	0.00
占营业收入（含税）比例	2.22%	0.19%	
办公差旅相关费	293.72	195.30	99.23
占营业收入比例	0.19%	0.17%	0.17%
服务费	604.58	103.51	179.86
占营业收入比例	0.40%	0.09%	0.30%
诉讼费	-28.69	125.17	6.73
其他费用	58.25	1.50	0.00
占营业收入比例	0.04%	0.00%	0.00%

对管理费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算，具体如下：

#### A. 折旧、摊销费用

该类费用占收入的比例变动不大，按照固定资产折旧分摊水平预测。

#### B. 业务招待费

根据德高动量的相关政策及发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上，根据历史发生金额，结合业务发展情况考虑一定金额的增长。

#### C. 工资薪酬、外籍员工费用

该类费用主要与未来工资增长幅度及企业薪酬政策相关。德高动量目前人员配置在预测期内预计基本不会发生变化，故对该人员工资薪酬考虑一定比例的增长进行预测。

#### D. 文化事业建设费

根据《上海市人民政府关于印发<上海市文化事业建设费征收办法>的通知》（沪府发[2010]45 号）及《上海市财政局、中共上海市委宣传部关于本市减半征收文化事业建设费有关事项的通知》规定，文化事业建设费按公司营业收入（含税）的 3% 缴纳，其中 2019 年 7 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，对归

属上海市地方收入的文化事业建设费，按照缴纳义务人应缴费额的 50%减征。故预测期内 2024 年 12 月 31 日前文化事业建设费按公司营业收入（含税）的 1.5%进行预测，2025 年起按公司营业收入（含税）的 3%进行预测。

#### E.办公差旅相关费、服务费、其他费用

根据德高动量的相关政策和发展规划，在剔除历史期非正常变动因素的基础上，根据历史年度费用和相应营业收入的比例结合企业实际情况确定其预测值。

#### F.诉讼费

德高动量诉讼事项较少，有一定的随机性，无法准确预测此类费用的发生，故未来不予预测。

### 9) 财务费用预测

财务费用中，2021 年根据基准日实际发生额进行预测；以后年度活期存款利息收入同银行手续费之间基本抵消；其它财务费用较少，故以后年度也不予预测。

### 10) 其他收益预测

德高动量报告期内其他收益金额如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
其他收益	4,050.48	3,922.38	241.93

德高动量的其他收益为税收返还，因无相关政策文件，未来税收返还比例无法预计，故 2021 年税收返还按实际已发生额进行预测。以后年度因政策的不确定性，不予预测。

### 11) 非经常性损益项目预测

公允价值变动损益、信用减值损失、资产减值损失、资产处置收益等非经常性损益因其具有偶然性，因此未来不作预测。

## 12) 营业外收入预测

德高动量报告期内的营业外收入情况如下：

单位：万元

项目\年份	2019年	2020年	2021年1-6月
营业外收入	0.00	0.00	22.00

营业外收入主要为非经营性的偶然收入，未来不予考虑。

## 13) 营业外支出预测

德高动量报告期内的营业外支出情况如下：

单位：万元

项目\年份	2019年	2020年	2021年1-6月
营业外支出	141.28	48.43	55.50

营业外支出主要为非经营性的偶然支出，未来不予考虑。

## 14) 所得税的计算

德高动量的所得税税率为 25%。

根据目前的所得税征收管理条例，业务招待费 60%的部分，营业收入的 0.5% 以内的部分准予税前抵扣，40%的部分和超过 0.5%的要在税后列支。所得税的计算按照该条例的规定计算。

## 15) 净利润的预测

经过上述分析计算，评估机构认为净利润的预测具备合理性。

## 16) 现金流预测

企业自由现金流 = 净利润 + 税后的付息债务利息 + 折旧和摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加

### A. 折旧和摊销

折旧和摊销的预测，除根据企业原有的各类固定资产和其它长期资产，并且考虑了改良和未来更新的固定资产和其它长期资产。

类别	折旧年限	预计净残值率	年折旧率
----	------	--------	------

类别	折旧年限	预计净残值率	年折旧率
媒体设备	5年	0%-5%	19%-20%
办公设备及其他设备	3年	5%	31.7%
运输设备	6年	5%	15.8%

## B.资本性支出

本处定义的资本性支出是指企业为满足未来经营计划而需要更新现有固定资产设备和未来可能增加的资本支出及超过一年的长期资产投入的资本性支出。

基于本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，所以目前使用的固定资产将在经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。分析企业现有主要设备的成新率，大规模更新的时间在详细预测期之后，这样就存在在预测期内的现金流量与以后设备更新时的现金流量口径上不一致，为使两者能够匹配，本次按设备的账面原值/会计折旧年限的金额，假设该金额的累计数能够满足将来一次性资本性支出，故将其在预测期作为更新资本性支出。

装修以及软件的摊销，其可使用年限和企业的摊销年限相近，故维持现有生产规模的资本支出摊销与现有水平一致。

## C.营运资金增加额

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

被评估单位经营业务的结算方式为：除 4A 客户外，其他客户原则上以预收方式进行结算。基于该经营模式，常规营运资金计算方式产生的现金流出，不应属于直接归属于股东的货币资金价值。本次评估认为，该公司营运资金应为安全现金保有量，根据企业服务项目周期确定安全现金保有量的月数，根据月数计算完全付现成本费用。

即营运资金=安全运营现金

安全运营现金：企业要维持正常运营，需要保有一定数量的现金。该现金一方面需要保证在固定时间必须按时支付的各项开支，如职工薪酬、税金等；另一方面，还要保留一部分现金用于期后的正常营运资金的投入。

结合分析企业以前年度营运资金的变动情况，根据月付现成本来进行计算。

月完全付现成本=（销售成本+应交税金+三项费用-折旧与摊销）/12

#### **D.税后付息债务利息**

企业无付息债务。

#### **17) 折现率的确定**

因广告公司与德高动量关联性较高，故广告公司折现率与德高动量折现率的计算口径相同。折现率的计算过程请参见本核查意见“问题 18”之“（一）”之“1、广告公司”之“（1）收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程”。

#### **18) 股东全部权益价值计算**

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

B：评估对象的企业价值；

D：评估对象付息债务价值。

$$B = P + \sum C_i$$

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中：r：所选取的折现率：

资产评估专业人员，在综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素确定折现率。

**Fi**：评估对象未来第 i 年的预期收益（现金流）；

**n**：明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。

评估人员在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期。本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。

根据被评估单位所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等，确定预测期后收益期确定为无限期。

**g**—未来收益每年增长率，根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势，本次评估假定 n 年后 **Fi** 不变，**G** 取零。

**ΣCi**：评估对象基准日存在的溢余资产、非经营性资产或负债的价值。

### **A.经营性资产价值**

对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到评估对象经营性资产的价值。

### **B.溢余资产价值**

考虑到基准日的货币资金期后要大量投入到营运资金中去，因此本次将基准日全部的货币资金都认定为营运资金，期后的货币资金按照正常经营需要的安全现金计算。即溢余的资金在满足期后的营运资金投入后，超出部分作为营

运资金的回流处理（即营运资金的追加额出现负值的部分）。

### C.非经营性资产价值

经过资产清查，德高动量的非经营性资产和负债评估值如下：

单位：万元

科目名称	内容	账面价值	评估价值
递延所得税资产	预提费用、坏账准备产生的递延所得税资产	1,789.99	1,791.53
其他流动资产	待抵扣进项税	331.06	331.06
非经营性资产小计		<b>2,121.05</b>	<b>2,122.59</b>

### D.企业价值

将所得到的经营性资产的价值、基准日的溢余资产价值、非经营性资产价值代入式，即得到评估对象企业价值。

### E.股东全部权益价值

将评估对象的付息债务的价值代入式，得到德高动量的全部权益价值为：

$$E = B - D$$
$$= 386,200.00 \text{ 万元（取整）}$$

## （2）相关溢余资产、非经营性资产的划分依据及合理性

### 1) 溢余资产

溢余资产主要是指超过企业正常经营需要的富裕的货币现金及现金等价物，包括定期存款、有价证券等投资。本次评估基于德高动量的具体情况，测算了德高动量为保持正常经营，所需的安全现金保有量。

$$\text{月付现成本} = (\text{销售成本} + \text{应交税金} + \text{三项费用} - \text{折旧与摊销}) / 12$$

根据德高动量应收账款周转次数或经营业务周期确定企业若干个月的付现成本为安全现金保有量。

考虑到评估基准日的货币资金期后要大量投入到营运资金中去，因此本次将评估基准日全部的货币资金都认定为营运资金，期后的货币资金按照正常经

营需要的安全现金计算。即溢余的资金在满足期后的营运资金投入后，超出部分作为营运资金的回流处理（即营运资金的追加额出现负值的部分）。因此本次评估未确认溢余资产，符合企业经营情况，具备合理性。

## 2) 非经营性资产

经过资产清查和收益分析预测，德高动量的非经营性资产和负债包括：

A.其他流动资产 331.06 万元，系待抵扣进项税，本次评估作为非经营性资产处理。

B.递延所得税资产账面值 1,789.99 万元，系根据计提的坏账准备、预提阵地租赁费、预提销售佣金、预提工程运营费、预提媒体电费、预提其他费用乘以所得税税率计提的递延税款。由于在期后的盈利预测中未考虑该资产对所得税的递减影响，因此作为非经营性资产处理。

截至评估基准日，德高动量的非经营性资产评估情况如下：

单位：万元

科目名称	内容	账面价值	评估价值
递延所得税资产	预提费用、坏账准备产生的递延所得税资产	1,789.99	1,791.53
其他流动资产	待抵扣进项税	331.06	331.06
非经营性资产小计		<b>2,121.05</b>	<b>2,122.59</b>

（二）结合广告公司、德高动量报告期内经营状况、主要财务数据、在手订单、行业发展、市场需求等情况，补充披露营业收入、净利润等重要预测参数依据、合理性及可实现性，是否充分考虑广告行业发展趋势变动、互联网广告行业发展等因素

### 1、广告公司

#### （1）报告期内的经营状况

广告公司报告期内的经营情况请参见本核查意见“问题 5”之“（二）”之“1、广告公司报告期内主营业务发展情况”。

## (2) 主要财务数据

单位：万元

项目\年份	2021年1-9月	2020年	2019年
一、营业收入	<b>37.74</b>	<b>196.10</b>	<b>449.69</b>
减:营业成本	112.65	192.48	190.93
税金及附加	0.10	0.64	1.84
管理费用	486.29	600.49	608.02
财务费用	-469.76	-970.06	-933.35
加:其他收益	0.26	6.44	3.42
投资收益(损失以“-”号填列)	14,162.26	19,731.90	46,634.94
信用减值损失(损失以“-”号填列)	0.40	0.25	-0.24
二、营业利润	<b>14,071.37</b>	<b>20,111.15</b>	<b>47,220.38</b>
减:营业外支出	4.35	2.14	1.40
三、利润总额	<b>14,067.02</b>	<b>20,109.00</b>	<b>47,218.98</b>
减:所得税费用	21.34	95.37	146.65
四、净利润	<b>14,045.68</b>	<b>20,013.63</b>	<b>47,072.33</b>

## (3) 在手订单、行业发展、市场需求等情况

### 1) 在手订单

报告期内广告公司的广告发布收入系虹桥机场、浦东机场场内赠刊《航空港》杂志封底广告的广告发布收入。根据广告公司与德高动量签订的广告合同,《航空港》杂志封底广告位的广告费为每年 80 万元(含税),合同一年一签。因目前纸质媒体受关注度较低,订单获取较为困难,预计此类收入以后不会有增长的可能性,故本次预测按每年 80 万元(含税)进行预测该收入。

### 2) 行业发展、市场需求等情况

行业发展及市场需求情况请参见本核查意见“问题 18”之“(二)”之“2、德高动量”之“(3) 在手订单、行业发展、市场需求等情况”。

## (4) 营业收入、净利润等重要预测参数依据、合理性

营业收入、净利润等重要预测参数依据、合理性请参见本核查意见“问题

18”之“(一)”之“1、广告公司”之“(1) 收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程”。

#### (5) 营业收入、净利润等重要预测参数的可实现性

广告公司成本科目和其他费用科目较为稳定，发生重大变化的可能性较小。广告公司的净利润主要为对参股公司德高动量的投资收益。根据德高动量未经审计的财务数据，2021年度德高动量净利润为36,416.00万元，实现了全年预测净利润的109.67%。根据德高动量的盈利预测，2022年预计实现营业收入126,801.12万元，实现净利润29,426.03万元。德高动量深耕上海两场广告业务十余年，与主要客户建立了较为稳定的合作关系，德高动量目前的在手订单金额可覆盖盈利预测中2022年收入预测的70%左右，预计实现2022年盈利预测的可能性较高。

综上所述，广告公司营业收入、净利润等重要预测参数具有可实现性。

#### (6) 盈利预测已充分考虑广告行业发展趋势变动、互联网广告行业发展等因素

是否充分考虑广告行业发展趋势变动、互联网广告行业发展等因素请参见本核查意见“问题十八”之“(二)”之“2、德高动量”之“(6) 盈利预测已充分考虑广告行业发展趋势变动、互联网广告行业发展等因素”。

## 2、德高动量

### (1) 报告期内的经营状况

德高动量报告期内的经营情况请参见本核查意见“问题5”之“(一)”之“3、德高动量报告期内主营业务发展情况及主要财务指标”。

### (2) 主要财务数据

单位：万元

项目\年份	2021年1-9月	2020年	2019年
一、营业收入	91,624.32	112,668.06	152,942.67
减:营业成本	50,697.15	59,567.43	22,683.44

项目\年份	2021年1-9月	2020年	2019年
税金及附加	280.12	402.73	444.28
销售费用	1,889.27	1,945.23	3,418.05
管理费用	2,614.37	3,275.17	7,792.23
财务费用	-468.94	-1,305.82	-1,804.21
加：其他收益	1,223.22	3,922.38	4,050.48
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-6.17	0.00	0.00
资产减值损失（损失以“-”号填列）	0.00	-3.05	-4.29
<b>二、营业利润</b>	<b>37,829.41</b>	<b>52,702.64</b>	<b>124,455.07</b>
加：营业外收入	22.00	0.00	0.00
减：营业外支出	55.81	48.43	141.28
<b>三、利润总额</b>	<b>37,795.60</b>	<b>52,654.22</b>	<b>124,313.79</b>
减：所得税费用	9,471.09	13,190.42	31,043.90
<b>四、净利润</b>	<b>28,324.51</b>	<b>39,463.80</b>	<b>93,269.89</b>

### （3）在手订单、行业发展、市场需求等情况

#### 1) 在手订单

2021年1-9月，德高动量经审计后的净利润为28,324.51万元，已实现全年预测净利润的85.30%。根据德高动量的盈利预测，2022年预计实现营业收入126,801.12万元，实现净利润29,426.03万元。德高动量深耕上海两场广告业务十余年，与主要客户建立了较为稳定的合作关系，德高动量目前的在手订单金额可覆盖盈利预测中2022年收入预测的70%左右，预计实现2022年盈利预测的可能性较高。

#### 2) 行业发展及市场需求情况

##### A. 广告行业发展趋势

国内广告市场具有规模大、市场集中度低的特点。近年来，随着我国宏观经济的持续稳定增长，以及民族品牌的崛起、品牌意识的增强，加之移动通信、互联网、社交媒体等新兴媒介的飞速发展，我国广告业进入了蓬勃发展时

期。数据显示，2013年至2019年，我国广告行业营业额从5,020亿元增长至8,674亿元，平均增长率为9.20%，我国广告经营额占GDP的0.88%，相比于美国、日本等发达国家仍处于较低水平，我国广告发展空间巨大。

### 2016-2021年中国广告行业营业额



数据来源：国家市场监督管理总局、中商产业研究院整理

## B.民用机场广告业的特点和优势

2020年我国机场完成旅客吞吐量85,715.9万人次，且商旅客流占比较大，使得机场广告媒体较之其它广告媒体具有一定优势，具体如下：

### a.民用机场广告媒体的“传播对象”

民用机场客流与其出行偏好、出行目的以及距离等具有直接关系，通常而言，民用机场旅客中高净值人群占比较高。

### b.民用机场广告媒体的“传播特点”

相较于其他广告媒体，民用机场广告媒体的覆盖率、重复率、触及率、毛感点、累积视听人数、连续性、针对性等都具有一定优势，其传播对象含金量也远高于其他媒体，其特点如下：

①效用优势。机场广告媒体之所以成为最具效用、最有价值的媒体之一，是基于庞大的客流量、高层次的消费群体、广告高频率的曝光机会等，这些都

有利于迅速建立品牌知名度，在短期内提升品牌形象。

②价格优势。机场广告具有较大的价格优势。机场人流量的巨大潜力在于传播数量与媒体投放折算的千人成本的性价比很高，使得机场广告具有价格优势。

③空间优势。从单个机场来看：户内广告的覆盖域、累积视听人数、连续性，针对性较高；户外广告的受众角度、媒体角度、高度、尺寸、能见角度、材质、高度指数、能见指数、材质指数同样较高。前述因素可以满足广告媒体选择时的评价要求，具有明显的空间优势。从整体机场业来看，民用机场布局具有得天独厚的优势，具有典型的网状辐射特征，非常有利于商品形象的推广。

④时间优势。由于旅客在机场逗留时间较长，机场广告的长时效能使其重复率、触及率高，容易引起消费者对于品牌的认知兴趣，可以培养客户对品牌的忠诚度。

#### **(4) 营业收入、净利润等重要预测参数依据、合理性**

营业收入、净利润等重要预测参数依据、合理性请参见本核查意见“问题18”之“2、德高动量”之“(1) 收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程”。

#### **(5) 营业收入、净利润等重要预测参数的可实现性**

2021年度，德高动量未经审计的净利润为36,416.00万元，完成了预计的盈利预测。根据德高动量的盈利预测，2022年预计实现营业收入126,801.12万元，实现净利润29,426.03万元。德高动量深耕上海两场广告业务十余年，与主要客户建立了较为稳定的合作关系，德高动量目前的在手订单金额可覆盖盈利预测中2022年收入预测的70%左右，预计实现2022年盈利预测的可能性较高。

综上所述，德高动量营业收入、净利润等重要预测参数具有可实现性。

## **(6) 盈利预测已充分考虑广告行业发展趋势变动、互联网广告行业发展等因素**

互联网广告行业与机场广告行业在客户群体、广告形式和传播媒介等方面存在一定的差异。由于机场阵地广告资源具有稀缺性，因此互联网广告行业的发展对机场广告行业的影响较为有限。本次在对营业收入、净利润进行预测时，已充分考虑广告行业发展趋势变动和互联网广告行业发展等因素的影响。

综上所述，本次广告公司和德高动量营业收入、净利润等重要预测参数具有合理性和可实现性。

## **(三) 补充披露广告公司、德高动量最新业绩实现情况，与评估预测是否存在差异及对估值的影响**

根据德高动量未经审计的财务数据，2021年7-12月德高动量实现的净利润为17,102.80万元，高于盈利预测中的同期预测数，对基于原盈利预测形成的评估价值无不利影响。

根据广告公司未经审计的财务数据，2021年7-12月广告公司实现的净利润为-17.87万元，高于盈利预测中的同期预测数，对基于原盈利预测形成的评估价值无不利影响。

## **(四) 补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“二、虹桥公司100%股权的评估情况”之“(三) 评估情况介绍”之“1、资产基础法”之“(6) 长期股权投资”之“1) 广告公司”中，补充披露了广告公司收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程，相关溢余资产、非经营性资产的划分依据及合理性；广告公司报告期内主要财务数据、在手订单、行业发展、市场需求等情况及营业收入、净利润等重要预测参数的可实现性；广告公司最新业绩实现情况，与评估预测是否存在差异及对估值的影响等内容。

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“二、虹桥公司

100%股权的评估情况”之“(三)评估情况介绍”之“1、资产基础法”之“(6)长期股权投资”之“2)德高动量”中,补充披露了德高动量收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程,相关溢余资产、非经营性资产的划分依据及合理性;德高动量报告期内主要财务数据、在手订单、行业发展、市场需求等情况及营业收入、净利润等重要预测参数的可实现性;德高动量最新业绩实现情况,与评估预测是否存在差异及对估值的影响等内容。

#### **(五)独立财务顾问核查意见**

经核查,独立财务顾问认为:

1、上市公司已在重组报告书中补充披露广告公司、德高动量收益法评估各参数选取依据、具体评估过程,相关溢余资产、非经营性资产的划分依据符合企业经营情况,具备合理性。

2、上市公司已在重组报告书中补充披露广告公司、德高动量收益法评估中营业收入、净利润等重要预测参数依据,参数选取具备合理性、具有可实现性。本次在对营业收入、净利润进行预测时,已充分考虑广告行业发展趋势变动和互联网广告行业发展等因素的影响。

3、2021年7-12月,德高动量、广告公司实现的净利润高于盈利预测中的同期预测数,对基于原盈利预测形成的评估价值无不利影响。

问题 19 申请文件显示，虹桥公司资产基础法评估中，无形资产评估增值 372,099.80 万元，增值率 17,645.93%。主要是对广告阵地使用权收入采用收益法进行评估。请你公司补充披露：1) 归属于虹桥公司阵地产生收入、阵地租赁费的具体测算依据，是否与德高动量收益法评估中预测的营业收入等数据一致。2) 结合虹桥公司与德高动量相关协议期限、续期安排、报告期内德高动量广告收入业务发展情况、未来年度业务发展预测等，补充披露预测期内广告阵地使用权收入的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

(一) 归属于虹桥公司阵地产生收入、阵地租赁费的具体测算依据，是否与德高动量收益法评估中预测的营业收入等数据一致

归属于虹桥公司阵地产生收入即虹桥板块广告发布收入，根据德高动量的盈利预测情况，虹桥板块广告发布收入预测（不含税）情况如下：

单位：万元

区域	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年及以后
虹桥国际	-75.48	-	-	300.00	400.00	500.00	500.00
虹桥国内	76,507.21	81,097.64	85,152.52	87,707.10	90,338.31	93,048.46	93,048.46
虹桥-国内/国际	2,476.35	2,476.35	2,476.35	2,476.35	2,476.35	2,476.35	2,476.35
虹桥板块广告发布收入合计	78,908.07	83,573.99	87,628.87	90,483.44	93,214.66	96,024.81	96,024.81

根据上表可得，虹桥板块广告发布收入预测（含税）情况如下：

单位：万元

项目	2021年 7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年及以后
虹桥板块广告发布收入	39,731.18	88,588.43	92,886.60	95,912.45	98,807.54	101,786.30	101,786.30

注：2021年 1-6月，虹桥板块广告发布收入（含税）为 43,911.37 万元。

根据机场集团与梅迪派勒、动量传媒的商业约定，自 2021 年起，广告阵地使用权收入按当年广告发布收入（含税）的 55%进行核算。因此，归属于虹桥公司的阵地租赁费=德高动量在归属于虹桥公司的广告租赁区域内实现的广告发布收入（含税）\*55%/（1+增值税率），具体情况如下：

单位：万元

年份	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027及以后
归属于虹桥公司的阵地租赁费	20,811.57	46,403.46	48,654.89	50,239.86	51,756.33	53,316.63	53,316.63

上述数据与虹桥公司阵地租赁收入测算数据一致。

综上所述，本次评估中归属于虹桥公司阵地产生收入、阵地租赁费的具体测算依据与德高动量收益法评估中预测数据一致。

(二) 结合虹桥公司与德高动量相关协议期限、续期安排、报告期内德高动量广告收入业务发展情况、未来年度业务发展预测等，补充披露预测期内广告阵地使用权收入的可实现性

### 1、虹桥公司与德高动量相关协议期限、续期安排

根据机场集团与梅迪派勒、动量传媒的商业约定，广告阵地协议将按照自然年度逐年签订，每次续约为期一年，直至 2035 年 2 月 28 日止。虹桥公司已与德高动量签订 2022 年年度合同，期限为 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日。

### 2、报告期内德高动量广告收入业务发展情况

报告期内德高动量广告收入业务发展情况请参见本核查意见“问题 5”之“(一)”之“3、德高动量报告期内主营业务发展情况及主要财务指标”。

### 3、德高动量未来年度业务发展预测

德高动量未来年度盈利预测情况如下：

单位：万元

项目\年份	2021年7-12月	2022	2023	2024	2025	2026	2027年及以后
一、营业总收入	67,413.81	126,801.12	131,009.70	136,797.92	150,784.30	175,255.27	175,255.27
其中：主营业务收入	67,413.81	126,801.12	131,009.70	136,797.92	150,784.30	175,255.27	175,255.27
其他业务收入		-	-	-	-	-	-
减：营业成本	43,512.22	78,680.80	81,246.99	84,732.07	92,957.93	107,245.14	107,245.14

项目\年份	2021年 7-12月	2022	2023	2024	2025	2026	2027年 及以后
税金及附加	126.82	305.52	316.25	331.14	367.67	431.90	431.90
销售费用	1,408.08	2,639.17	2,726.77	2,847.24	3,138.34	3,647.67	3,647.67
管理费用	3,827.17	5,917.57	6,394.43	6,959.74	10,155.46	11,632.29	11,632.29
财务费用		-	-	-	-	-	-
信用减值损失		-	-	-	-	-	-
加：其他收益		-	-	-	-	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>18,539.52</b>	<b>39,258.05</b>	<b>40,325.27</b>	<b>41,927.73</b>	<b>44,164.88</b>	<b>52,298.27</b>	<b>52,298.27</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>18,539.52</b>	<b>39,258.05</b>	<b>40,325.27</b>	<b>41,927.73</b>	<b>44,164.88</b>	<b>52,298.27</b>	<b>52,298.27</b>
<b>五、所得税</b>	<b>4,646.91</b>	<b>9,832.02</b>	<b>10,098.99</b>	<b>10,499.84</b>	<b>11,059.68</b>	<b>13,093.99</b>	<b>13,093.99</b>
<b>六、净利润（归属于 母公司损益）</b>	<b>13,892.61</b>	<b>29,426.03</b>	<b>30,226.28</b>	<b>31,427.89</b>	<b>33,105.20</b>	<b>39,204.28</b>	<b>39,204.28</b>

#### 4、预测期内广告阵地使用权收入的可实现性

根据机场集团与梅迪派勒、动量传媒的商业约定，自 2021 年起，广告阵地使用权收入按当年广告发布收入（含税）的 55%进行核算。因此预测期内虹桥公司的广告阵地使用权收入的可实现性主要基于虹桥机场区域内德高动量的广告发布收入，广告发布收入具体情况请参见本题回复（一）。

##### （1）虹桥国内区域

2021 年德高动量位于虹桥机场 T1 航站楼、虹桥机场 T2 航站楼广告阵地基本已全部销售。受 2020 年上半年疫情影响，2020 年下半年德高动量与客户签订 2021 年广告合约时，普遍会给予小幅折扣。2021 年国内航班受疫情影响已明显缓解，德高动量 2021 年下半年与客户签订 2022 年广告合约时不再给予折扣。综上，虹桥国内区域收入预计在 2022 年会有小幅上涨，2023 年起上涨趋势放缓，以后年度参考历年收入上涨情况，保持每年约 3%的收入增长。

##### （2）虹桥国际区域

虹桥国际区域广告发布收入主要系机场免税店广告收入，2020 年 3 月 25 日起，因疫情防疫需要，所有国际、港澳台航班转场至浦东国际机场运营，虹桥机场不再有国际航班的出发与到达，免税店关闭。随着全球疫情基本得到控

制，虹桥机场将恢复国际航班运营，免税店广告发布收入也将自 2024 年起逐步恢复。

### **(3) 虹桥国内/国际**

虹桥国内/国际为虹桥国内、国际区域连接处，因其所处地段非热门广告发布地段，虽已基本全部销售，但未来调价幅度不大，德高动量预计以后年度基本维持 2021 年水平。

广告阵地使用权收入主要基于德高动量对外发布广告收入，德高动量深耕上海两场广告业务十余年，与主要客户建立了较为稳定的合作关系，其盈利预测的可实现性较高，具体分析请参见本核查意见“问题 18”之“(五)”，因此预测期内广告阵地使用权收入具备可实现性。

### **(三) 补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“二、虹桥公司 100%股权的评估情况”之“(三) 评估情况介绍”之“1、资产基础法”之“(10) 无形资产-其他无形资产”之“3) 机场广告阵地使用权”中，补充披露了归属于虹桥公司阵地产生收入、阵地租赁费的具体测算依据，是否与德高动量收益法评估中预测的营业收入等数据一致；虹桥公司与德高动量相关协议期限、续期安排、报告期内德高动量广告收入业务发展情况、未来年度业务发展预测及预测期内广告阵地使用权收入的可实现性。

### **(四) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露归属于虹桥公司阵地产生收入、阵地租赁费的具体测算依据，本次评估中归属于虹桥公司阵地产生收入、阵地租赁费的具体测算依据与德高动量收益法评估中预测数据一致。

2、上市公司已在重组报告书中补充披露虹桥公司与德高动量相关协议期限、续期安排、报告期内德高动量广告收入业务发展情况、未来年度业务发展

预测等，预测期内广告阵地使用权收入具备可实现性。

问题 20 申请文件显示，1) 虹桥公司资产基础法评估中，固定资产评估增值 831,197.31 万元，增值率 42.22%，评估增值主要是房屋建筑物及设备评估增值。2) 虹桥公司报告期末固定资产成新率较低，报告期各期折旧摊销逐年下降。请你公司：1) 结合主要房屋建筑物成新率、单位面积重置价格等相关评估参数的选取依据，补充披露虹桥公司评估增值的依据及合理性。2) 结合主要设备类资产会计折旧年限，评估采用的经济使用年限，以及是否符合设备技术更替、行业发展情况，补充披露虹桥公司评估增值的合理性，是否审慎合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

(一) 结合主要房屋建筑物成新率、单位面积重置价格等相关评估参数的选取依据，补充披露虹桥公司评估增值的依据及合理性

固定资产账面净值 584,443.11 万元，评估净值为 831,197.31 万元，增值 246,754.20 万元，增值情况如下：

序号	科目名称	账面净值 (万元)	评估净值 (万元)	净值增值额 (万元)	净值增值率 (%)
1	房屋建筑物类合计	560,110.05	785,735.24	225,625.18	40.28
2	固定资产—房屋建筑物	410,161.91	551,549.27	141,387.36	34.47
3	固定资产—构筑物及其他辅助设施	149,948.14	234,185.96	84,237.83	56.18
4	设备类合计	24,333.05	45,462.08	21,129.02	86.83
5	固定资产—机器设备	1,842.73	4,941.91	3,099.18	168.18
6	固定资产—车辆	1,959.10	3,793.18	1,834.08	93.62
7	固定资产—电子设备	20,531.22	36,726.99	16,195.76	78.88
8	固定资产合计	584,443.11	831,197.31	246,754.20	42.22

根据清查，虹桥公司拥有的主要房屋建（构）筑物分别为虹桥机场 T1 航站楼、T2 航站楼、虹桥机场东跑道、西跑道及滑行道系统，上述建（构）筑物评估值分别如下：

序号	名称	建成年月	评估原值 (万元)	成新率 (%)	评估净值 (万元)
1	虹桥机场 T1 航站楼	2018/10/16 <sup>注</sup>	165,219.52	94	155,306.35
2	虹桥机场 T2 航站楼	2010/3/31	387,462.62	77	298,346.22

3	虹桥机场东跑道及滑行道系统	1998/12/23	76,701.37	60	46,020.82
4	虹桥机场西跑道及滑行道系统	2010/3/11	99,214.63	67	66,473.80

注：虹桥机场 T1 航站楼于 2018 年 10 月 16 日在原有资产基础上完成改造。

## 1、成新率方面

虹桥机场 T1 航站楼、T2 航站楼、虹桥机场东跑道、西跑道及滑行道系统的折旧年限分别为 18 年-30 年（T1 航站楼改造前资产折旧年限为 30 年，改造后为 18 年）、30 年、30 年、30 年。

虹桥机场 T1 航站楼、T2 航站楼、虹桥机场东跑道、西跑道及滑行道系统结构均为钢混结构。参照国家建设部颁发的“房屋完损程度的评定标准”和建设部、财政部发建综（1992）349 号有关不同结构、用途房屋建（构）筑物使用年限的规定，并结合航站楼、跑道的实际使用与运行状况、日常维修维护与保养情况等，本次对于虹桥机场 T1 航站楼、T2 航站楼、虹桥机场东跑道、西跑道及滑行道系统可使用年限分别设定为 50 年、50 年、30 年、30 年。

综上所述，虹桥机场 T1 航站楼、T2 航站楼、虹桥机场东跑道、西跑道及滑行道系统的可使用年限均高于或等于对应折旧年限，因此增值较合理。

## 2、单位面积重置价格方面

虹桥公司主要房屋建（构）筑物重置价格主要包含人工费、材料费、机械费、措施费、利润以及待摊投资费用等，其中“措施费、利润以及待摊投资费用”均与人工费、材料费、机械费金额的大小有关。

虹桥机场 T1 航站楼、T2 航站楼、虹桥机场西跑道及滑行道系统采用（重置）成本法。

经改造的虹桥机场 T1 航站楼于 2018 年 10 月 16 日竣工，T2 航站楼、虹桥机场西跑道及滑行道均于 2010 年 3 月竣工，根据评估人员从“上海市建设市场信息服务平台”（<https://ciac.zjw.sh.gov.cn/>）所查询到的相关人、材、机信息价，自上述建筑物或构筑物建成后至评估基准日 2021 年 6 月人工费、材

料费、机械费增长率如下：

序号	建筑物或构筑物名称	建成年月	上述建筑物或构筑物建成后至评估基准日 2021 年 6 月人工费、材料费、机械费增长率		
			人工费	材料费	机械费
1	虹桥机场 T1 航站楼	2018/10/16	12.39%	8.06%	4.15%
2	T2 航站楼	2010/3/31	132.34%	57.30%	26.33%
3	虹桥机场西跑道及滑行道系统	2010/3/11	132.34%	57.30%	26.33%

虹桥机场东跑道及滑行道系统于 1998 年 12 月竣工，通过市场调查，相关价格信息最早公布于 2008 年 1 季度，因此难以查到 1998 年 12 月的相关价格信息，本次主要采用类比法评估，并以西跑道的重置价格作为类比基价。

综上所述，虹桥公司拥有的主要房屋建（构）筑物分别为虹桥机场 T1 航站楼、T2 航站楼、虹桥机场东跑道、西跑道及滑行道系统增值较为合理，因此本次房屋建（构）筑物评估增值较为合理。

（二）结合主要设备类资产会计折旧年限，评估采用的经济使用年限，以及是否符合设备技术更替、行业发展情况，补充披露虹桥公司评估增值的合理性，是否审慎合理

### 1、主要设备类资产的折旧年限与评估采用经济年限

本次设备类资产的折旧年限与评估采用经济年限如下表：

序号	科目名称	会计折旧年限	评估经济年限
1	机器设备	10 年	5-20 年
2	车辆	6 年	8-20 年
3	电子设备	4-11 年	4-30 年

账面折旧年限仅对设备大类进行区分，评估经济年限主要参考《资产评估常用方法与参数手册》、《通用设备经济寿命参考年限表》确定，均为评估协会认可的、行业通用的经济年限确认方式，同时，评估经济年限对设备分类的考虑更为细致，取值更为精确，取值依据具有合理性。

### 2、评估中对设备技术更替、行业发展情况的考量

本次主要采用成本法对设备类资产进行评估，成本法评估计算公式为：

评估值 = 重置全价 - 实体性贬值 - 功能性贬值 - 经济性贬值

= 重置全价 × 综合成新率

重置全价由评估基准日时点设备的购置价（即重置现价）、运杂费、基础费、安装调试费及其他合理费用组成，一般均为更新重置价，本次主要通过技术进步打分、直接市场询价等方式计算更新重置价。更新重置价是指利用新型材料，新工艺、新技术以现时价格生产或建造具有同等功能的全新资产所需的成本更新重置成本，更新重置成本一般低于原始购置成本，已合理反映技术更替、行业发展等对价值的影响。

设备类资产中机器设备账面原值 28,841.29 万元，评估原值 21,611.85 万元，原值减值率 25%；车辆账面原值 12,830.07 万元，评估原值 9,167.58 万元，原值减值率 29%；电子设备账面原值 118,232.88 万元，评估原值 93,165.87 万元，原值减值率 21%，从中反映出设备类资产中均存在一定技术更替。其中，机器设备和电子设备科目占比较大，其设备类别经统计如下：

单位：万元

设备类别	账面原值	账面净值	净值率	评估原值	评估净值	原值跌幅
电气设备	31,200.08	4,219.31	14%	24,610.29	11,592.45	-21%
运营设备	54,981.86	11,734.50	21%	41,195.61	15,778.68	-25%
通用设备	35,821.99	3,619.19	10%	27,995.15	8,193.10	-22%
专用设备	25,070.24	2,800.95	11%	20,976.67	6,104.66	-16%

从上表净值率看，设备总体购置年限较早，原值跌幅考虑到了设备本身的技术更替和各类设备的行业发展以及增值税抵扣（注：2009 年前入账设备账面原值未扣减增值税）的影响，从中可以看出折旧年限较短的电子和电气设备的行业发展相对较快，折旧年限较长的通用设备和专用设备行业发展相对较慢，其中通用设备和专用设备原值跌幅中增值税抵扣影响与电子和电气设备相比较

### 3、评估增值的合理性分析

设备账面原值 159,904.24 万元，账面净值 24,333.05 万元，总体账面净值率 15%，评估原值 123,945.31 万元，评估净值 45,462.08 万元，总体评估成新率 37%，评估原值相对于账面原值的下降已合理考虑了设备技术更替、行业发展情况。而机场设备总体维护保养较好，37%的成新率较合理的反映了资产实际成新状况。因此，评估净值增值具有合理性。

#### （三）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“二、虹桥公司 100%股权的评估情况”之“（三）评估情况介绍”之“1、资产基础法”之“（7）不动产”之“4）主要房屋建筑物成新率、单位面积重置价格等相关评估参数的选取依据”中，补充披露了虹桥公司主要房屋建筑物成新率、单位面积重置价格的选取依据，虹桥公司评估增值的依据及合理性等内容。

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“二、虹桥公司 100%股权的评估情况”之“（三）评估情况介绍”之“1、资产基础法”之“（8）设备类资产”之“4）主要设备类资产会计折旧年限，评估采用的经济使用年限以及对设备技术更替、行业发展情况的考量”中，补充披露了虹桥公司主要设备类资产会计折旧年限，评估采用的经济使用年限，是否符合设备技术更替、行业发展情况，虹桥公司评估增值的合理性等内容。

#### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、结合主要房屋建筑物成新率、单位面积重置价格等相关评估参数的选取依据，虹桥公司房屋建筑物评估增值具有合理性。

2、设备类资产评估已考虑设备技术更替、行业发展情况，评估原值相对于账面原值有所下降，同时考虑到机场设备总体维护保养较好，评估成新率高于总体账面净值率，因此评估净值增值具有合理性。

问题 21 申请文件显示，1) 物流公司选取收益法评估结果作为评估结论，评估值 311,900 万元，评估增值率 269.97%。2) 收益法评估显示，物流公司 2022 年至 2024 年预测净利润增长率分别为 22.88%、18.41%、12.55%，此后每年保持 0.21%–1.77% 的增长幅度，至 2039 年开始下滑。请你公司：1) 结合报告期财务数据、在手订单情况、货量及平均货单价、未来市场容量、行业竞争情况以及新客户开拓和原有大客户维护情况，补充披露物流公司 2022 年至 2024 年预测净利润的可实现性及合理性。2) 补充披露物流公司预测期长达 19 年的原因及合理性。3) 补充披露物流公司最新业绩实现情况，与评估预测是否存在差异及对估值的影响。4) 结合前述情况，补充披露物流公司评估增值率较高的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

(一) 结合报告期财务数据、在手订单情况、货量及平均货单价、未来市场容量、行业竞争情况以及新客户开拓和原有大客户维护情况，补充披露物流公司 2022 年至 2024 年预测净利润的可实现性及合理性

## 1、报告期财务数据、货量及平均货单价分析

### (1) 财务数据

报告期内，物流公司财务数据如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度
营业收入	133,350.99	163,697.53	161,531.45
营业利润	48,552.50	75,604.05	79,958.48
净利润	36,446.29	56,722.29	59,907.87

报告期内，物流公司营业收入呈现持续增长。2020 年度受全球新冠疫情影响，各国间客运航班大幅取消，航空货运腹舱资源急剧下滑。但由于国内疫情取得良好控制，在疫情爆发初期为满足医疗等基本物资的跨国运输，浦东机场货邮吞吐量呈现小幅度攀升。中国民航局《2020 年民航机场生产统计公报》显

示，2020年浦东机场货邮吞吐量较2019年同比上涨1.4%。

2021年货站操作及配套延伸业务增速较高，主要系平均货单价上升所致。但由于2021年第三季度上海浦东国际货运区域疫情反复，防疫政策趋严以及整体保障能力受限等，导致货量下滑且防灾费大幅攀升，同时结合物流公司执行新租赁准则的影响，相较于2020年，2021年净利润呈现下滑。

## (2) 货量及平均货单价情况

2019年、2020年及2021年1-6月，物流公司货量及平均货单价水平如下：

项目	2021年1-6月		2020年度		2019年度
	数量/金额	年化增长率	数量/金额	增长率	数量/金额
货量（万吨）	95.29	9.37%	174.26	-1.64%	177.16
平均货单价（元）	980.58	5.68%	927.84	3.02%	900.67
货站操作及配套延伸业务（万元）	93,441.67	15.59%	161,681.48	1.33%	159,561.69

注：2021年度财务数据未经审计。

2019年、2020年及2021年1-6月，物流公司平均货单价呈现持续上涨态势，主要系物流公司基于市场分析调研及生产经营安排，为缓解疫情防控要求升级产生的防疫成本上升压力，就部分服务价格予以短期内上调。同时，受疫情管控影响，国内部分机场国际航线尚未放开，国际货物运输集散集中于国内核心机场，致使国内核心机场航班排班紧张，使得平均货单价有所上升。

## (3) 未来预测情况

### 1) 货量

为提高运营效率，机场集团已对下属货站业务进行整合，将浦虹物流所运营的虹桥货站业务整合至浦东货运站，实现机场集团下属上海两场货站业务统一运营。考虑到相关业务转移至物流公司，预计短期内货量将呈现一定程度的增长。

随着国际疫情的逐步控制，各航司客机运力、货机运力将持续恢复，物流公司依托浦东机场国际航空枢纽航线优势及长三角地区世界工厂货源优势，预计短期内承接货量将随着疫情形式的好转呈现修复性增长。

受疫情影响居民消费进一步向线上渗透，跨境电商市场规模呈现加速增长态势。据海关总署口径数据，2020年中国跨境电商进出口规模达1.69万亿元，同比增长31.1%，预计短期内疫情将持续改变居民消费行为体系，跨境物流将保持持续增长态势，受益于跨境物流的增长，物流公司货运站业务将维持快速增长。

长期来看，随着国内各主要城市持续开通国际客运和货机业务、航司网络纷纷拓展至中西部新兴货源市场及中欧铁路运输开通，浦东货站业务将面临更加激烈的市场竞争，预计长期业务增长将趋于平缓，货量涨幅逐年降低。

## 2) 货单价

2022年1月1日起，虹桥货站业务全面整合至浦东货运站，由于虹桥货站主理境内业务，业务操作费单价水平较低，导致虹桥货站业务整体并入后物流公司整体货单价下降。未来年度在航司客户航线逐步恢复、供求关系日趋缓和的背景下，预计业务操作综合费率增长的可能性较低，预测期业务操作综合费率参照现有水平，考虑一定程度下浮进行预测。

## 2、在手订单情况

货站公司与航空公司签署标准地面服务协议，协议就服务价格、服务期限予以约定，实际结算金额以当月实际操作货量确定。报告期期末，货站主要客户地面服务协议均处于协议期内，鉴于航空货运业务的惯性及浦东机场货邮吞吐量的长期稳定，预计未来货站公司与航空公司将保持稳定的合作关系。

## 3、未来市场容量

在全球经济、供应链遭受疫情影响的背景下，各大机场纷纷拓展国际货运航线和“客改货”航点，打造高效便捷的运输通道，使得国际物流运输迎来跨

越式发展，推动货邮吞吐量跨上新台阶。据统计 2021 年全国航空货运量为 731 万吨，同比增长 8.2%，保持了良好的增长态势。上海机场统计数据显示，浦东机场 2021 年完成货邮吞吐量 398.62 万吨，较上年增长 8.12%。

2021 年中共中央、国务院印发《中共中央国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》，明确指出要加快同长三角共建辐射全球的航运枢纽，提升整体竞争力和影响力，发挥浦东新区贸易航运枢纽优势。2021 年《上海市综合交通发展“十四五”规划》明确提出，需加快推进建设浦东机场超级货站，建立高效现代航空物流体系，巩固上海国际一流的航空货运枢纽地位。《上海浦东国际机场总体规划局部调整（2019 版）》规划指出，至 2030 年，预计浦东机场货邮吞吐量将达到 590 万吨。上海作为国际一流航空货运枢纽，航空物流市场仍具较大发展空间。

#### **4、行业竞争情况**

上海两场的航空物流地面综合服务业务由物流公司和东航物流开展。

物流公司围绕上海两场开展业务，主要为航空公司和货运代理公司提供包括货站操作、配套延伸业务在内的地面综合服务。东航物流围绕以上海为主运营基地的东方航空开展航空物流地面综合服务业务，其在浦东机场及虹桥机场都拥有货站。物流公司与东航物流共同保障了上海两场航空物流地面综合服务业务的正常开展。统计数据显示，物流公司的货物操作量略低于东航物流。

#### **5、新客户开拓和原有大客户维护情况**

##### **（1）原有大客户维护**

物流公司及其子公司凭借多年的行业积累，建立了良好的品牌优势，积累了丰富、优质的客户资源，客户类型不仅涵盖国内外大中型航空公司、货运物流公司，还包括新兴跨境电商客户等。通过与境内外客户保持长期、专业和深入的合作，物流公司及其子公司与其建立了良好、稳定的业务合作关系，近年来获得客户及相关机构所颁发的“亚洲最佳空运货站”、“最佳绿色空运货站”、

“DHL 星级表现奖”等奖项。

同时，由于航空业务的特殊性，客户的航线一般较为稳定，故物流公司在与各航司形成稳定良好的合作关系后，双方具有较强的合作粘性。2021 年度，物流公司与各大客户均保持良好业务往来，其中 2021 年度前 5 大客户与 2020 年一致，显示其与大客户保持了较为稳定的合作关系。

## **(2) 新客户开拓**

浦虹物流所运营的虹桥货站业务整合至浦东货运站，实现机场集团下属上海两场货站业务统一运营，浦东货运站已与虹桥货站相关客户和供应商签署业务合作协议，并配备人员开展经营。

物流公司在持续为原有客户提供优质服务的同时，亦将积极争取其他航司的业务机会，如顺应“一带一路”倡议，加强与相关落地浦东机场运营的航司合作。综合评估客户需求与服务盈利水平，在保证现有客户业务稳定发展的前提下，基于自身物流服务保障能力，扩展新客户提升市场占有率，增强企业的盈利稳定性和抗风险能力。

综上分析，物流公司未来盈利预测审慎考虑了目前疫情恢复、虹桥货站业务接入、跨境物流持续增长、市场规模不断扩张及未来竞争加剧等因素的同时，充分考量了物流公司的自身禀赋。因此，本次交易中对物流公司的盈利预测具有合理性及可实现性。

## **(二) 补充披露物流公司预测期长达 19 年的原因及合理性**

物流公司下属西区货运站主要经营场所系租赁取得，根据《上海浦东国际机场西区公共货运站建筑物、设备和场地租赁合同》及相关补充协议，该经营场所租赁期为 2009 年 1 月 1 日至 2038 年 12 月 31 日。

根据租赁协议约定，租赁期内各期实际付款额不等，相关付现支出存在变动。同时，根据《企业会计准则第 21 号——租赁》（财会[2018]35 号）对租赁事项会计处理的相关规定，未来预测期内租赁负债产生的利息支出存在变动。

综上所述，西区货运站自机场集团租入场地作为生产经营场所产生的相关成本系物流公司的主要成本之一，由于该成本在租赁期内的实际付款金额存在变动，且前述波动对企业经营成果存在较大影响，为准确合理估算评估价值，本次预测期延长至 2039 年。

### **（三）补充披露物流公司最新业绩实现情况，与评估预测是否存在差异及对估值的影响**

根据物流公司未经审计的财务数据，2021 年 7-12 月，物流公司实现的净利润、归属于母公司所有者的净利润分别为 12,867.26 万元和 5,343.60 万元，高于盈利预测中的同期预测数，对基于原盈利预测形成的评估价值无不利影响。

### **（四）结合前述情况，补充披露物流公司评估增值率较高的原因及合理性**

收益法是从资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结果具有较好的可靠性和说服力。物流公司具备收益法评估的前提条件，因此本次评估选取收益法作为评估方法之一。

基于物流公司报告期财务数据、在手订单、货量及平均货单价、未来市场容量预期、行业竞争以及新客户开拓和原有大客户维护情况，物流公司采用收益法确定企业股东全部权益价值所采用的盈利预测具有可实现性及合理性。同时，鉴于物流公司预测期的确定及折现率的选取具有合理性，最新经营业绩高于盈利预测中的同期预测数及物流公司轻资产运营的经营模式，物流公司收益法评估增值率较高具有合理性。

### **（五）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“三、物流公司 100%股权评估情况”之“（三）评估情况介绍”之“2、收益法”之“（4）评估主要参数、依据及合理性分析”之“11）净利润预测”中补充披露了物流公司 2022 年至 2024 年预测净利润的可实现性及合理性；物流公司最新业绩实现

情况，与评估预测是否存在差异及对估值的影响等内容。

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“三、物流公司100%股权评估情况”之“(三) 评估情况介绍”之“2、收益法”之“(4) 评估主要参数、依据及合理性分析”中补充披露了物流公司预测期长达19年的原因及合理性。

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“三、物流公司100%股权评估情况”之“(一) 评估基本情况”之“2、评估增减值的主要原因”中补充披露了物流公司评估增值率较高的原因及合理性。

#### **(六) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、结合物流公司报告期财务数据、在手订单情况、货量及平均货单价、未来市场容量、行业竞争情况以及新客户开拓和原有大客户维护情况，物流公司2022年至2024年预测净利润具有可实现性及合理性。

2、本次交易确定物流公司预测期为19年，系基于物流公司主要生产经营场所租赁期确定。因相关成本为物流公司主要成本之一，且实际付款金额在租赁期内存在变动，为准确合理估算评估价值确定预测期延长至2039年。本次交易确定物流公司预测期为19年具有合理性。

3、2021年7-12月，物流公司实现的净利润及归属于母公司所有者的净利润高于盈利预测中的同期预测数，对基于原盈利预测形成的评估价值无不利影响。

4、基于物流公司报告期财务数据、在手订单、货量及平均货单价、未来市场容量预期、行业竞争以及新客户开拓和原有大客户维护情况，物流公司采用收益法确定企业股东全部权益价值所采用的盈利预测具有可实现性及合理性。同时，鉴于物流公司预测期的确定及折现率的选取具有合理性，最新经营业绩高于盈利预测中的同期预测数及物流公司轻资产运营的经营模式，物流公司收

益法评估增值率较高具有合理性。

问题 22 申请文件显示，1) 物流公司报告期内毛利率分别为 48.87%、47.26%及 41.22%，持续下降。2) 物流公司收益法评估中，预测期 2022 年、2023 年毛利率有所下降，此后维持在 42%左右。请你公司：1) 补充披露物流公司报告期内毛利率下滑的原因及合理性，是否存在持续下滑的风险。2) 结合平均货单价、运营成本、主营业务市场竞争情况、核心竞争优势保持等，补充披露物流公司预测期毛利率变动趋势的合理性及毛利率水平的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露物流公司报告期内毛利率下滑的原因及合理性，是否存在持续下滑的风险

报告期内，物流公司毛利率情况如下：

项目	2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度
毛利率	41.22%	47.26%	48.87%

报告期内，物流公司毛利率分别为 48.87%、47.26%及 41.22%。物流公司毛利率有所下降，主要系受疫情影响，为充分保障运营安全、降低疫情风险，防疫工作要求提升，防疫相关支出有所增加导致，其主要包括防疫设备及物资采购成本、消杀成本、冷链货物集中操作成本等。2021 年 1-9 月，航空货运需求增长，货站操作业务货单价提升，一定程度弥补了防疫成本支出导致的毛利率下降，但由于外防输入压力较大、国内疫情存在反复以及防疫工作要求提升导致防疫成本增长，2021 年 1-9 月毛利率较 2020 年进一步下降。

### 1、物流公司收入构成及变动分析

报告期内，物流公司的营业收入均为主营业务收入，无其他业务收入。物流公司分产品、分地区主营业务收入情况如下：

#### (1) 主营业务收入产品构成

单位：万元

主要产品	2021年1-9月		2020年度		2019年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
货站操作及配套延伸业务	132,072.79	99.04%	161,681.48	98.77%	159,561.69	98.78%
租赁及其他业务	1,278.20	0.96%	2,016.06	1.23%	1,969.76	1.22%
合计	<b>133,350.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>163,697.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>161,531.45</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，物流公司业务主要为货站操作及配套延伸业务，其收入分别为159,561.69万元、161,681.48万元和132,072.79万元，占主营业务收入比例分别为98.78%、98.77%及99.04%。

## (2) 物流公司收入变动

报告期内，物流公司收入变动情况如下：

单位：万元

项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度
货站操作及配套延伸业务	132,072.79	161,681.48	159,561.69
租赁及其他业务	1,278.20	2,016.06	1,969.76
合计	<b>133,350.99</b>	<b>163,697.53</b>	<b>161,531.45</b>

## (3) 货站操作及配套延伸业务具体情况

报告期内，物流公司货站操作及配套延伸业务收入及经营情况如下：

单位：万元、万吨、元/吨

项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度
货站操作及配套延伸业务收入	132,072.79	161,681.48	159,561.69
进出港货物处理总量	134.35	174.26	177.16
货物操作平均单价	983.05	927.82	900.66

报告期内，物流公司营业收入持续增长。2020年度，在全球新冠疫情背景下，航空货运作为高效的跨国运输方式，其需求有所增长，同时叠加客户调整等因素，货站公司2020年度实现营业收入稳定增长。2021年1-9月，货站操作及配套延伸业务增速加快，主要原因系国内经济生产明显恢复，国际航空货运需求保持高位，导致航空货运量有所增长；国内机场的国际航线尚未放开，

而防疫要求较高导致航班排班紧张及货物处理能力下降，从而使得围绕浦东国际机场开展业务的物流公司货站操作业务量价齐升。

## 2、物流公司成本构成及变动分析

报告期内，物流公司主营业务成本按项目构成情况如下表：

项目	2021年1-9月		2020年度		2019年度	
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
职工薪酬	25,650.59	32.72%	29,053.28	33.65%	30,699.33	37.17%
防灾费	13,168.05	16.80%	2,075.34	2.40%	-	-
运行维护费	13,044.72	16.64%	18,470.65	21.40%	18,543.19	22.45%
使用权资产折旧及租赁成本	12,222.47	15.59%	19,278.28	22.33%	16,916.00	20.48%
特许经营费	6,551.91	8.36%	7,654.41	8.87%	7,742.34	9.37%
业务费	4,097.53	5.23%	5,949.36	6.89%	4,733.75	5.73%
折旧摊销成本	2,280.68	2.91%	2,818.68	3.27%	2,405.17	2.91%
其他	1,371.45	1.75%	1,030.14	1.19%	1,545.95	1.87%
<b>合计</b>	<b>78,387.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>86,330.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>82,585.73</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，物流公司主营业务成本金额分别为 82,585.73 万元、86,330.14 万元和 78,387.41 万元，占公司主营业务收入比例分别为 51.13%、52.74%和 58.78%。报告期内，物流公司主营业务成本有所上升，主要系 2020 年以来，受疫情影响，物流公司防疫成本有所提升，与之相关的防灾费显著提升导致。

报告期内，物流公司主营业务成本中职工薪酬金额分别为 30,699.33 万元、29,053.28 万元和 25,650.59 万元，占公司主营成本比例分别为 37.17%、33.65%和 32.72%，占比较高，主要系物流公司货站操作业务为劳动密集型，人力成本支出较大。为纾解疫情下企业困难，上海市出台相关政策，针对单位缴纳社保部分阶段性减免，一定程度上小幅缓解了物流公司 2020 年度的人工成本的压力，2020 年度人工成本较 2019 年度有所下降。2021 年 1-9 月，人工成本年化后随营业收入增加而小幅增长。

2020 年度和 2021 年 1-9 月，受疫情影响，物流公司产生较高防灾费用，

特别是 2021 年外防输入压力较大、国内疫情出现反复、防疫要求提升导致防疫费用明显增加。物流公司为充分保障运营安全、降低疫情风险、提高防疫工作要求而产生相关成本，相关支出主要包括防疫设备及物资采购成本、消杀成本、冷链货物集中操作成本等。

报告期内，物流公司运行维护费主要系相关资产维护维修、能源、保洁、安保及人力资源外包等成本相关支出，其金额较为稳定。

报告期内，物流公司使用权资产折旧及租赁成本保持较高水平，主要系租赁货站场地、房屋、冷库等产生的相关成本。2020 年度，物流公司租赁成本较 2019 年度有所上升，主要系物流公司一号货站租赁合同续签所致。物流公司于 2021 年 1 月 1 日初次执行新租赁准则，确认使用权资产并计提折旧计入主营业务成本，同时产生租赁利息支出，导致 2021 年 1-9 月使用权资产折旧及租赁成本年化较 2020 年有所下降。

特许经营费系机场集团允许物流公司及其子公司在相关场地操作航空货运业务收取，其收费方式为按照货物处理收入总额的百分比进行收费，因此该成本与货站操作及配套延伸业务收入增速保持一致。

物流公司折旧摊销成本主要系与主营业务相关的生产设备及办公设备产生的折旧。2020 年度，物流公司折旧摊销成本较 2019 年度上升，主要系新购置电商业务等相关设备产生的折旧成本。

报告期内，物流公司业务费存在一定波动。业务费主要系短驳运输成本。受疫情影响，公司操作场地内货物需集中处置，平均短驳距离增加，短驳成本提升，导致 2020 年及 2021 年 1-9 月年化产生的业务费较 2019 年有所上升。

### 3、物流公司毛利率分析

报告期内，物流公司毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-9 月	2020 年度	2019 年度
----	--------------	---------	---------

项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度
营业收入	133,350.99	163,697.53	161,531.45
营业成本	78,387.41	86,330.14	82,585.73
毛利	54,963.58	77,367.39	78,945.72
毛利率	41.22%	47.26%	48.87%
毛利率增长（百分点）	-6.05%	-1.61%	-

由上表可知，报告期内，物流公司毛利率有所下降，主要系营业成本的影响；物流公司营业成本变动，主要系受疫情影响，为充分保障运营安全、降低疫情风险，物流公司提高防疫工作要求，防疫相关支出有所增加导致，其主要包括防疫设备及物资采购成本、消杀成本、冷链货物集中操作成本等。2021年1-9月，由于外防输入压力较大、国内疫情存在反复以及防疫工作要求提升导致的防疫成本增长，2021年1-9月毛利率较2020年进一步下降。

综上所述，物流公司报告期毛利率下降主要系新冠疫情下，防疫支出大幅增加所致，具备合理性；未来随着新冠疫情逐步得到控制，物流公司毛利率将保持稳定，不存在持续下滑的风险。

**（二）结合平均货单价、运营成本、主营业务市场竞争情况、核心竞争优势保持等，补充披露物流公司预测期毛利率变动趋势的合理性及毛利率水平的可实现性**

### **1、平均货单价与主营业务市场竞争情况**

回复请参见本核查意见“问题21”之“（一）”相关内容。

### **2、运营成本**

物流公司运营成本主要包括职工薪酬、外包成本、使用权资产折旧、特许经营费、防灾费、租赁费用等，本次已充分考虑并预计相关成本，主要情况说明如下：

#### **（1）职工薪酬**

未来年度员工人数综合考虑未来货物操作的增员、非核心岗位人员外包的减员等人事需求进行预测。员工工资以严格控制成本为原则，工资总额增幅按每年 3.5%；社保公积金等其他人工成本按每年 3%自然增长。

## **(2) 外包成本**

外包成本主要包括外包人员薪资以及部分外包岗位成本等。外包成本的预测充分考虑未来年度业务规模扩展、合规用工需求增长产生的成本，短期内人力成本呈现显著上升趋势。

## **(3) 使用权资产折旧**

本次使用权资产折旧参照使用权资产合同折旧分摊进行预测。具体为参照本次专项审计在 2021 年 1-6 月确认使用权资产折旧的方式，结合使用权资产原值与租赁期计算合同期内各期折旧金额。

## **(4) 特许经营费**

系向机场集团支付的特许经营费，参照货运站货物处理收入总额的一定比例向机场集团缴纳，未来年度考虑货量增长特许经营费相应上升。

## **(5) 防灾费**

防灾费主要系各项防疫物资采购成本、消杀成本、人员集中居住成本等。2021 年 8 月，民航局通知要求强化一线从业人员管控。物流公司严格落实疫情防控相关要求，按照最严格的“闭环”管理要求，实施货运和客运、国内和国际航班的“两分离”，人员作业和居住的“两集中”。物流公司已根据防疫形势在盈利预测中对防灾费进行了审慎预计。

## **(6) 租赁费用**

2020 年前租赁费包括浦东货运站、西区货运站运营的货站、冷库等租赁，以及日常停车场租赁及物业管理费。对于物业管理费，本次参照历史水平预测，对于租赁费，2021 年采用新租赁准则后，因租赁货站、冷库等资产而产生

的租赁成本转入使用权资产折旧、财务费用预测。合同到期后，由于尚无法明确新合同周期的具体条款，按现有合同水平测算租赁费用。

### **(7) 其他成本**

其他成本主要包括运营维护费、业务费等，本次预测中其他成本随收入或货量的增长而增长。其中运营维护费短期增幅较高，已充分考虑资产运行时间较久需投入的维护需求，充分保证资产的良好运行。

## **3、核心竞争优势保持**

### **(1) 区位优势显著**

上海地区拥有浦东和虹桥两大机场，其中浦东机场的货运量稳居中国内地第一位、世界第三位。根据货量数据统计，浦东机场 2021 年度货运量为 398.62 万吨，居中国内地之首。同时，随着上海推进“国际经济、金融、航运、贸易、科技创新”五个中心建设以及国家对中国（上海）自由贸易区的政策支持，也将进一步推动以上海为中心的长三角地区航空货运需求增加。物流公司凭借领先的区位优势，有望抓住机遇进一步扩大自己的业务领先地位。

### **(2) 领先的行业地位**

浦东货运站及西区货运站是世界范围内最大货运站运营商之一，拥有领先的行业地位。浦东货运站通过国际航协地面运营安全审计并顺利取得 ISAGO 认证，浦东货运站和西区货运站均通过科技资产保护协会（TAPA）运输供应商安全要求 A 级（FSR-A）审计。作为世界级航空货站，货站公司不断追求卓越，致力于上海两场航空货运业的发展，行业地位长期保持领先。

### **(3) 稳定和多元化的客户资源**

浦东货运站和西区货运站作为世界领先的货站服务供应商，在货运配套设施建设、操作流程管理、航空安全管控以及配套服务保障方面与国际最高标准保持一致。企业持续为客户提供品质优良的服务，近年来分别获得土耳其航空“2021 年度最佳商务伙伴”奖、长荣航空 2021 年度 PVG “杰出合作伙伴奖”，

“亚洲最佳空运货站”、“最佳绿色空运货站”、“DHL 星级表现奖”等奖项，货站公司以专业和高质量的货运服务被客户所认可。

#### **(4) 积极布局新兴业务，抢占综合物流服务市场发展先机**

为顺应综合物流服务业的发展趋势，充分发挥资源整合能力，物流公司以市场和客户为导向，积极布局跨境电商解决方案、同业项目供应链、航空特货解决方案和产地直达解决方案等新兴业务，抢占市场先机，为实现“一个平台、两个服务提供商”的战略目标奠定基础。

此外，为把握生鲜冷链市场的发展机遇，物流公司初步构建了生鲜货物供应链业态，全面打造集运输、产品、加工、冷链、仓储为一体的生鲜供应链生态圈。

综上所述，物流公司在评估基准日后仍保有其核心竞争力。

#### **4、毛利率变动趋势的合理性及毛利率水平的可实现性分析**

预测期内，物流公司的毛利率水平受疫情影响呈现先降后升的趋势，至2026年后基本稳定，主要原因如下：

2021年物流公司受新冠疫情反复的影响，货量恢复的趋势受到影响，下半年货量较上半年有所下降。其中，2021年下半年防疫要求进一步升级，故短期受疫情影响，收入下滑明显，同时为保证防疫合规等安全运行，成本处在高位，综合导致2021年7-12月毛利率水平下滑。预测期内，随着疫情逐步稳定，物流公司的货量将有所增长，防疫相关成本将逐步缩减，相应毛利率水平将得到恢复。

结合前述平均货单价、运营成本及主营业务市场竞争情况分析，预测期内物流公司毛利率变动趋势具有合理性，毛利率水平具有可实现性。

#### **(三) 补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、交易标的

财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“(二)物流公司”之“2、盈利能力分析”之“(3)毛利率分析”中补充披露了物流公司报告期内毛利率下滑的原因及合理性，是否存在持续下滑的风险；物流公司预测期毛利率变动趋势的合理性及毛利率水平的可实现性等内容。

#### **(四) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，物流公司毛利率下滑主要系受新冠疫情反复、防疫支出大幅攀升的影响，报告期内毛利率下滑具有合理性。未来随着新冠疫情逐步得到控制，物流公司毛利率将保持稳定，不存在持续下滑的风险。

2、结合物流公司平均货单价、运营成本的变动、主营业务市场竞争情况及核心竞争优势保持等，物流公司预测期毛利率变动趋势具有合理性，预测期毛利率具有可实现性。

问题 23 申请文件显示，1) 德高动量、广告公司采用收益法评估，但未披露具体折现率测算依据。2) 物流公司折现率计算中，选择 44 家可比上市公司，确定风险系数  $\beta$  为 0.8744。请你公司：1) 补充披露德高动量、广告公司折现率计算过程中主要参数的取值依据及合理性。2) 补充披露物流公司可比上市公司的选取，是否符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关要求。3) 结合近期可比交易的折现率选取情况，补充披露本次交易收益法评估中折现率参数选取的合理性和公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露德高动量、广告公司折现率计算过程中主要参数的取值依据及合理性

因广告公司与德高动量关联性较高，故广告公司折现率与德高动量折现率的计算口径相同。折现率计算过程中主要参数的取值依据及合理性请参见本核查意见“问题 18”之“(一)”之“1、广告公司”之“(1) 收益法评估的各参数选取依据、具体评估过程”。

(二) 补充披露物流公司可比上市公司的选取，是否符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关要求

由于目前国内尚无主营航空货运地面综合服务业务的上市公司或拟上市公司，因此本次评估以被评估单位所在行业为基础进行分析调整。

物流公司主要为航空公司及货运代理公司提供包括货站操作、配套延伸业务等在内的地面综合服务，根据中国证监会《上市公司行业分类指引》(2012 年修订)，物流公司所处行业为租赁和商业服务业中的商业服务业，行业代码为 L72。

为充分、综合反映商务服务业的风险水平，本次评估选取商务服务业公司中除 ST\*及 B 股公司外所有公司作为样本。具体明细如下：

序号	证券代码	证券简称
1	000038.SZ	深大通
2	000056.SZ	皇庭国际
3	000058.SZ	深赛格
4	000061.SZ	农产品
5	000524.SZ	岭南控股
6	000796.SZ	凯撒旅业
7	000861.SZ	海印股份
8	000882.SZ	华联股份
9	002010.SZ	传化智联
10	002027.SZ	分众传媒
11	002103.SZ	广博股份
12	002115.SZ	三维通信
13	002127.SZ	南极电商
14	002183.SZ	怡亚通
15	002344.SZ	海宁皮城
16	002400.SZ	省广集团
17	002654.SZ	万润科技
18	002707.SZ	众信旅游
19	002712.SZ	思美传媒
20	002769.SZ	普路通
21	002818.SZ	富森美
22	002878.SZ	元隆雅图
23	002889.SZ	东方嘉盛
24	300058.SZ	蓝色光标
25	300061.SZ	旗天科技
26	300063.SZ	天龙集团
27	300280.SZ	紫天科技
28	300336.SZ	新文化
29	300612.SZ	宣亚国际
30	300662.SZ	科锐国际
31	300688.SZ	创业黑马

序号	证券代码	证券简称
32	600057.SH	厦门象屿
33	600113.SH	浙江东日
34	600138.SH	中青旅
35	600415.SH	小商品城
36	600539.SH	狮头股份
37	600790.SH	轻纺城
38	600826.SH	兰生股份
39	601828.SH	美凯龙
40	601888.SH	中国中免
41	603117.SH	万林物流
42	603569.SH	长久物流
43	603598.SH	引力传媒
44	603648.SH	畅联股份

本次可比上市公司选取综合考虑了可比公司与被评估企业在业务类型等方面的可比情况，选取的可比上市公司综合反映了被评估企业所在行业的风险特征，具有一定合理性，符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关要求。

(三) 结合近期可比交易的折现率选取情况，补充披露本次交易收益法评估中折现率参数选取的合理性和公允性

### 1、德高动量、广告公司评估中折现率选取的合理性和公允性

经查询，2019 年 1 月 1 日至今公开披露的上市公司收购或转让的主要从事广告相关业务标的资产的折现率情况如下：

序号	实施完成时间	审计评估基准日	上市公司	标的资产	标的资产主要业务	折现率
1	2020-06-30	2019-12-31	因赛集团 (300781.SZ)	上海天与空广告股份有限公司 51.01% 股权	主要从事广告创意设计、制作开发以及新媒体营销策划服务	11.50%
德高动量、广告公司						11.10%

德高动量、广告公司与可比交易标的均从事广告相关业务，机场广告行业

与其他广告行业在广告形式、传播媒介及客户群体等方面存在差异性，广告发布资源与同行业相比具有一定的稀缺性，经营风险较小，且 2018 年至今无风险报酬率（国债收益率）呈下降趋势，可比交易标的评估的无风险报酬率较高。因此，本次评估折现率与可比交易相近，具备合理性。

## 2、物流公司评估中折现率选取的合理性和公允性

经查询，2019 年 1 月 1 日至今公开披露的上市公司收购或转让的主要从航空物流相关业务标的资产的折现率情况如下：

序号	实施完成时间	审计评估基准日	证券简称 (证券代码)	标的资产	标的资产主要业务	折现率
1	2020-04-16	2019-06-30	白云机场 (600004.SH)	广州白云国际机场航空物流服务有限公司	其他仓储业（不含原油、成品油仓储、燃气仓储、危险品仓储）；物流代理服务；交通运输咨询服务；装卸搬运；汽车租赁；航空运输货物打包服务；仓储咨询服务。	11.20%
物流公司						11.20%

物流公司与可比交易案例标的资产均从事航空物流相关业务，业务具有较高的相似性，本次交易折现率的选取与上市公司可比交易案例的折现率水平相当，具备合理性。

### （四）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“二、虹桥公司 100%股权的评估情况”之“（三）评估情况介绍”之“1、资产基础法”之“（6）长期股权投资”之“1）广告公司”中，补充披露了德高动量、广告公司折现率计算过程中主要参数的取值依据及合理性、近期可比交易的折现率选取情况及本次交易收益法评估中折现率参数选取的合理性和公允性。

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“三、物流公司 100%股权的评估情况”之“（三）评估情况介绍”之“2、收益法”之“（4）评估主要参数、依据及合理性分析”之“13）折现率的确定”中，补充披露了物流公司可比上市公司的选取是否符合《监管规则适用指引——评估类第 1

号》的相关要求；近期可比交易的折现率选取情况及本次交易收益法评估中折现率参数选取的合理性和公允性等内容。

#### **（五）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露广告公司、德高动量折现率计算过程中主要参数的取值依据，具备合理性。

2、本次可比上市公司选取综合考虑了可比公司与被评估企业在业务类型等方面的可比情况，选取的可比上市公司综合反映了被评估企业所在行业的风险特征，具有一定合理性，符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关要求。

3、本次交易收益法评估中折现率参数选取与可比交易案例的折现率水平相近，具备合理性。

**问题 24 申请文件显示，本次交易对浦东第四跑道仅采取成本法进行评估。请你公司补充披露：针对浦东第四跑道仅选用一种评估方法的原因及合理性，是否符合《重组办法》第二十条相关要求。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

**（一）针对浦东第四跑道仅选用一种评估方法的原因及合理性，是否符合《重组办法》第二十条相关要求**

根据《重组管理办法》第二十条规定，“评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。”同时，根据《资产评估执业准则——资产评估方法》第二十三条中规定，“当存在下列情形时，资产评估专业人员可以采用一种评估方法：……（二）由于评估对象仅满足一种评估方法的适用条件而采用一种评估方法；……”本次在执行浦东第四跑道价值评估业务时，根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，综合分析了收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，由于不满足收益法、市场法应用的条件，最终确定采用成本法进行评估，具体分析如下：

### **1、本次评估未对浦东第四跑道资产采用收益法评估的原因**

除浦东第四跑道外，上海两场共计 5 条已投入商业化运营的跑道，其中虹桥机场相关 2 条跑道由虹桥公司持有，浦东机场相关 3 条跑道由上海机场持有，均无跑道相关资产的租赁情形。经分析，由于跑道的特殊用途导致其租赁市场不活跃，难以找到相似的跑道租金的案例作为参考。同时，浦东第四跑道作为上海机场运营资产的一部分，无法准确对应与之相关的收入与成本，亦不具备单独采用收益法评估的条件，故不适用收益法评估。

### **2、本次评估未对浦东第四跑道资产采用市场法评估的原因**

市场法需要有可比交易案例，由于资产的特殊形态及跑道的特殊用途，无法收集到同类资产的可比案例和成交案例，因此不适用市场法评估。

综上分析，跑道资产租赁市场不活跃，未来收入预测较难，不适用收益法

评估；由于资产的特殊形态，且跑道的特殊用途，无法收集到同类资产的可比案例和成交案例，难以采用市场法评估；故本次仅采用成本法评估，符合《资产评估执业准则——资产评估方法》、证监会关于重大资产重组的相关规定。

## **（二）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“四、浦东第四跑道的评估情况”之“（一）评估情况介绍”之“3、评估方法介绍与选择”之“（2）评估方法选择”中，补充披露了针对浦东第四跑道仅选用一种评估方法的原因及合理性，是否符合《重组办法》第二十条相关要求。

## **（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

综合分析了收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，由于不满足收益法、市场法应用的条件，第四跑道仅采用一种评估方法具有合理性，符合《资产评估执业准则——资产评估方法》、证监会关于重大资产重组的相关规定。

问题 25 申请文件显示，1) 本次交易完成后，机场集团及其控制的其他子公司不存在从事与上市公司现有主营业务构成实质性竞争业务的情形。2) 机场集团下属企业中，浦虹物流的业务涉及航空货运代理业务、货物装卸、仓储服务，上海机场快通物业管理有限公司（以下简称快通物业）的业务涉及停车场。请你公司：1) 结合浦虹物流剥离虹桥货站业务后的主营业务具体情况，包括但不限于经营模式、产品或服务的特点、客户、供应商等，补充披露浦虹物流现有业务是否与交易完成后上市公司货站业务构成同业竞争。2) 结合快通物业停车场业务的经营模式、地理位置、主要客户等具体情况，补充披露快通物业停车场业务是否与交易完成后上市公司停车场业务构成同业竞争。3) 结合上述情况，全面核查并披露交易完成后上市公司同业竞争情况，如存在同业竞争，补充披露解决同业竞争的措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合浦虹物流剥离虹桥货站业务后的主营业务具体情况，包括但不限于经营模式、产品或服务的特点、客户、供应商等，补充披露浦虹物流现有业务是否与交易完成后上市公司货站业务构成同业竞争

#### 1、浦虹物流剥离虹桥货站业务后的主营业务的具体情况

浦东货运站承接虹桥货站业务前，浦虹物流主要经营虹桥货站业务、海关查验业务（主要为进港货物查验辅助服务）和第三方公共服务业务。为促进上海两场货站业务协同发展，避免产生潜在同业竞争，浦东货运站承接并独立经营虹桥货站业务，对上海两场货站业务统一经营管理。目前，浦虹物流主要经营浦东机场海关查验业务和第三方公共服务业务。

##### （1）主营业务的具体情况

##### 1) 海关查验业务

浦虹物流经营的海关查验业务主要为浦东机场第一监管区海关进口普货查

验、航油路海关进口生鲜货物查验以及浦东机场东区出口货物查验等辅助服务工作。海关查验业务均根据海关监管要求开展，由海关主导实施，浦虹物流以监管场所经营人的身份辅助海关对监管区域内的货物开展查验工作，浦虹物流并无业务主导权，仅为辅助配合海关开展查验工作。

## **2) 第三方公共服务业务**

浦虹物流经营的第三方公共服务业务为快件公共库操作业务，主要为小微快件企业及其代理商提供快件相关货物操作服务。

### **(2) 经营模式**

浦虹物流经营海关查验业务和第三方公共服务业务，主要通过向货运代理公司、跨境电商及其代理商等客户提供海关查验辅助服务或为小微快件企业提供快件操作服务并收取服务费。

### **(3) 主要客户和供应商情况**

#### **1) 主要客户情况**

浦虹物流的客户主要包括海关查验客户和快件公共库客户。海关查验客户主要为货运代理公司、进出口公司和报关公司。快件公共库客户主要为业务量较小、无力租赁独立的快件操作场所，但为了发展客户及保留自身功能必须开展快件进出口业务的小微快件企业。

#### **2) 主要供应商情况**

浦虹物流的供应商主要包括工程类供应商、服务类供应商和一般货物类供应商。工程类供应商主要提供固定资产升级改造、维修维护等工程类服务，服务类供应商主要提供咨询服务、租赁服务和劳务服务等，一般货物类供应商主要提供办公用品等一般用品。

## **2、浦虹物流现有业务与交易完成后上市公司货站业务不构成同业竞争**

浦虹物流经营的第三方公共服务业务为快件公共库操作业务，主要为部分

小微快件企业在快件中心提供快件操作服务和跨境电商货物的进口端操作服务。此外，浦东货运站不经营快件操作业务。因此，浦虹物流从事的第三方公共服务业务与本次交易完成后上市公司货站业务不构成同业竞争。

综上所述，浦虹物流现有业务与交易完成后上市公司货站业务不构成同业竞争。

**（二）结合快通物业停车场业务的经营模式、地理位置、主要客户等具体情况，补充披露快通物业停车场业务是否与交易完成后上市公司停车场业务构成同业竞争**

### **1、快通物业停车场业务的具体情况**

#### **（1）地理位置**

截至本核查意见出具日，快通物业所管理的停车场全部集中在浦东机场货运区域，主要包括四个区域：浦东机场东货运区（含快件中心）停车场、浦东机场西货运区停车场、浦东机场海关第一监管区停车场及浦东机场货运 B 楼停车场。

#### **（2）经营模式**

快通物业为机场集团及关联方的物业提供物业管理服务，包括负责两场货运区物业服务、零星维修、应急抢修、停车场资源经营和部分货运区空置办公用房租赁等工作，其中停车场业务主要为经营管理浦东机场货运区范围内机场集团所拥有的停车资源。

#### **（3）主要客户情况**

快通物业所经营的停车场业务主要客户包括公司类客户和临时停泊客户，公司类客户主要为货运代理公司，双方签署管理协议。临时停泊客户则根据上海市浦东新区建设和交通委员会审批的停车场收费标准进行统一收费。

### **2、快通物业停车场业务与交易完成后上市公司停车场业务不构成同业竞**

争

上市公司经营的停车场业务仅为其自持物业提供配套停车服务，其中客运区停车场位于航站楼附近，用于满足机场接送机泊客车辆的停靠需求；货运区停车场紧邻浦东机场货运站，由浦东货运站所管理，用于满足浦东货运站配套停车需求。

快通物业作为物业管理公司，受托管理浦东机场货运区范围内机场集团持有的停车资源，用于满足该物业区域内货运代理公司及临时停泊客户的泊车需求。

交易完成后上市公司停车场业务与快通物业停车场业务在功能定位、区域位置、主要客户等方面均存在不同，因此不构成同业竞争。

**（三）结合上述情况，全面核查并披露交易完成后上市公司同业竞争情况，如存在同业竞争，补充披露解决同业竞争的措施**

### **1、本次交易完成后上市公司及其控制企业的业务情况**

本次交易完成后，虹桥公司、物流公司成为上市公司全资子公司，上市公司统一经营管理上海两场，主营业务包括航空性业务、非航空性业务及航空物流业务等，具体情况如下：

<b>业务类型</b>	<b>具体情况</b>
航空性业务	航空性业务系与飞机、旅客及货物服务直接关联的基础性业务。
非航空性业务	机场系统设备使用、航空业务用房及场地出租、地面保障服务及其他非航空性业务。
航空物流业务	主要为航空公司及货运代理公司提供包括货站操作、配套延伸业务等在内的航空货站地面综合服务业务。

### **2、控股股东、实际控制人及其控制的其他企业的主营业务**

截至本核查意见出具日，除上市公司、标的公司及其控股子公司外，机场集团控制的其他公司及其业务开展情况如下：

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营范围	实际经营业务
<b>机场集团控制的一级公司</b>					
1	上海浦东国际机场公司	100,000.00	100.00	机场建设, 施工, 运营管理和航空运输有关的场面服务, 与机场建设相关的房地产开发经营业务, 航空运输业务代理, 码头, 仓储, 物资转销, 提供航空运输有关的技术合作, 咨询, 服务。【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】	无实际经营
2	上海民航置业有限公司	14,182.48	65.05	在受让地块内从事房地产开发、经营, 物业管理及配套服务设施的开发经营, 停车场收费, 大型饭店(含熟食卤味)、客房、咖啡馆、酒吧、公共浴室、美容、游艺室(健身房)、游泳池、迪斯科舞厅、卡拉喔凯包房、本经营场所从事卷烟、雪茄烟的零售(限附属华美达大酒店经营), 道路货物运输(除危险化学品), 附设分支机构。【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】	房地产开发、经营, 酒店管理, 物业管理
3	上海机场实业投资有限公司	20,000.00	100.00	资产经营与管理, 实业投资(股权投资及股权投资管理除外), 国际航空、海上、道路货运代理业务, 国内航空、道路货运代理业务, 仓储服务, 房地产开发, 物业管理, 办公及商业用房租赁, 酒店管理, 商务咨询(除经纪)。【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】	资产经营与管理、实业投资
4	上海机场集团劳动服务有限公司	50.00	100.00	机场内的劳务服务(不含中介), 企业管理咨询, 商务咨询(除经纪)。【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】	无实际经营
5	上海霍克太平洋公务航空地面服务有限公司	12,000.00	51.00	公务机的固定基地运营服务; 公务机维修。【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】	公务机地面运营服务、公务机维修
6	沪港机场管理(上海)有限公司	10,000.00	51.00	接受上海机场(集团)有限公司的委托, 在上海虹桥国际机场东西两个航站区以及与旅客流程相关的区域内提供管	运营管理服务

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营范围	实际经营业务
				理服务，包括对区域内的商业零售和餐饮企业进行管理和 服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展 经营活动】	
7	上海机场贵宾服务有限公 司	2,000.00	70.00	贵宾、要客、民航旅客服务，会务服务，贵宾室租赁，商 务服务，礼品的销售，宾馆、餐饮、旅游相关信息咨询服 务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展 经营活动】	为要客、旅客提供贵宾 室服务
8	上海机场集团技术咨询有 限公司	200.00	100.00	综合交通领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术 转让；投资咨询（股权投资及股权投资管理除外）；民用 机场地面专用设备、弱电系统的技术开发、技术咨询、技 术服务、技术转让。【依法须经批准的项目，经相关部门 批准后方可开展经营活动】	综合交通领域内的技术 开发、技术咨询
9	上海机场浦虹国际物流有 限公司	3,310.04	100.00	海上、陆路、航空国际货运代理业务，航空运输辅助活 动，为国内外航空运输企业及旅客提供地面保障服务，代 理报关，代理出入境检验检疫报检服务，道路货物运输， 国内道路货物运输代理，货物装卸服务，仓储服务（除危 险品），停车场管理，第三方物流业务，物流咨询服务， 贸易咨询服务，从事货物及技术的进出口业务、转口贸 易、区内企业间的贸易及贸易代理，区内商品展示及商业 性简单加工，转让土地使用权地块内房地产业务、物业管理 及配套服务，附设分支机构，自有房屋租赁。【依法须经 批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	详见本题之“（一）结 合浦虹物流剥离虹桥货 站业务后的主营业务具 体情况，包括但不限于 经营模式、产品或服务 的特点、客户、供应商 等，补充披露浦虹物流 现有业务是否与交易完 成后上市公司货站业务 构成同业竞争”之“1、 浦虹物流剥离虹桥货站 业务后的主营业务业务 的具体情况”的相关内 容
10	上海机场快通物业管理有	100.00	100.00	物业管理，停车场（库）系统服务，园区管理服务，商业	详见本题之“（二）结

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营范围	实际经营业务
	有限公司			综合体管理服务，房屋租赁，绿化管理，清洁服务，装卸搬运，有害生物防治服务，会议、会展及相关服务，建筑装饰和装修业，信息系统集成服务，洗车服务，百货零售，附设分支机构。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	合快通物业停车场业务的经营模式、地理位置、主要客户等具体情况，补充披露快通物业停车场业务是否与交易完成后上市公司停车场业务构成同业竞争”之“1、快通物业停车场业务的具体情况”的相关内容
11	上海机场置业有限公司	800.00	100.00	房地产开发经营，物业管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	无实际经营
12	上海机场城市航站楼管理有限责任公司	500.00	70.00	与国内外航空运输相关的地面服务，航站楼物业管理与场地、设备设施租赁，百货，停车服务，自有产权房出租。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	物业管理
13	上海机场烟草销售有限公司	212.00	100.00	卷烟，雪茄烟，日用百货，家用电器，工艺美术品，附设分支（涉及行政许可经营的，凭许可证经营）；预包装食品销售【不含熟食卤味、含冷冻（藏）食品】。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	卷烟、雪茄烟、日用百货销售
14	上海市国际机场保安服务有限公司	3,000.00	100.00	为客户单位提供门卫、巡逻、守护、随身护卫、安全检查、安全风险评估、区域秩序维护等保安服务；照相、展览、展销和经营性的文娱体育、营销、发售及停车场的保安服务；研制、开发、设计、安装、保养、维护安全技术防范设备、防火、报警工程和保安装置等，安全防范咨询服务；接受委托办理机场通行证；犬只寄养（不得从事犬只养殖与诊疗）；为国内企业提供劳务派遣服务。【依法	机场内的安保服务

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营范围	实际经营业务
				须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	
15	上海机场投资有限公司	200,000.00	100.00	投资管理，实业投资，企业管理，资产管理，商务信息咨询，投资咨询，财务咨询。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	投资管理、实业投资、企业管理等
16	上海机场集团临空产业投资发展有限公司	220,000.00	100.00	投资及投资管理，房地产开发，物业管理，自有房屋租赁，资产管理，商务咨询，市场营销策划，企业管理咨询，房产咨询，投资管理咨询，国内贸易，从事货物的进出口业务，会议及展览服务，酒店管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	投资及投资管理、房地产开发、物业管理等
17	上海虹港大酒店有限公司	7,500.00	100.00	家食堂（不含熟食卤味）、大型饭店（含熟食卤味）、咖啡馆、预包装食品销售【不含熟食卤味、含冷冻（藏）食品】、乳制品（不含婴幼儿配方乳粉）、棋牌室、美容美发、咖啡馆、宾馆、商场、家用电器、日用百货、洗涤、商务服务、办公用品、文化用品、金银饰品、停车场（库）、商场、工艺美术品、卷烟、雪茄烟（取得许可证方可从事经营活动）、商业用房租赁、物业管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	无实际经营
18	上海机场集团通场建设管理有限公司	500.00	100.00	许可项目：各类工程建设活动；房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：工程管理服务；建筑装饰材料销售；建筑材料销售；建筑用金属配件销售；电子专用设备销售；企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。	机场建设
机场集团控制的二级公司					

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营范围	实际经营业务
19	上海浦航石油有限公司	30,000.00	51.00	对油料码头、中转油库、输油管线等油料储运设施及其相关项目的投资，在港区内从事货物装卸、从事部分危险货物（航空汽油、航空煤油）的港口作业（凭许可证），高闪点液体储罐储存（凭许可证经营），长输（油气）管道使用，货运代理，石油制品（除成品油）的销售，以上相关业务的咨询服务（除经纪），从事货物及技术的进出口业务，民航系统内汽油、煤油、柴油仓储业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	航油储运及运输，对油料码头、中转油库、输油管线等油料储运设施及其相关项目的投资
20	上海浦东机场华美达酒店管理公司	1,500.00	100.00	旅馆，餐饮服务，食品销售，百货零售，房地产租赁经营，汽车租赁，计算机及通讯设备经营租赁，烟草制品零售，健身休闲活动，会议、展览及相关服务，娱乐场所（歌舞娱乐场所、游艺娱乐场所），酒店管理；停车场经营。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	酒店管理
21	上海机场集团培训管理有限公司	1,000.00	100.00	系统内员工培训，会务礼仪服务，销售日用百货，住宿，中型饭店（含熟食卤味），零售预包装食品（含冷冻冷藏、不含熟食卤味）、卷烟、雪茄烟零售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	酒店管理、培训
22	上海浦虹能源有限公司	5,000.00	100.00	许可项目：供电业务；自来水生产与供应（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：新能源技术推广服务。【除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动】。	目前尚无实际经营
23	上海机场汽车修理有限公司	1,000.00	100.00	汽车维修（按许可证经营，限分支机构经营）；汽车零部件，加工；汽车配件，销售；自有房屋租赁；物业管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	自有房屋租赁、物业管理

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营范围	实际经营业务
24	上海浦东机场航际酒店管理有限公司	1,000.00	100.00	许可项目：住宿服务；餐饮服务；食品经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：健身休闲活动；会议及展览服务；停车场服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	酒店管理
25	上海浦虹机动车检测有限公司	300.00	100.00	车辆检测，牵引，汽车技术咨询，拖故障车、服务；汽车配件，日用百货，五金交电，建材，油脂（除专控）、化工原料（除危险品），交通器材，消防器材，批发，零售，房屋租赁，摄影服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	车辆检测
26	上海浦东国际机场进出口有限公司	5,000.00	51.00	市外经贸委批准的进出口业务，自用成品油进口业务，上海市政府采购招标中介业务，国内机电设备招标代理业务，国内贸易（除专项规定外）。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	进出口业务、采购招标代理
27	上海航汇临空商业运营管理有限公司	39,000.00	100.00	许可项目：货物进出口；技术进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：房地产开发经营，物业管理，自有房屋租赁，市场营销策划，企业管理咨询、商务咨询，房产咨询，会议及展览服务，酒店管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	房地产开发经营，物业管理
28	上海航联临空商业运营管理有限公司	2,000.00	100.00	房地产开发，物业管理，自有房屋租赁，市场营销策划，企业管理咨询、商务咨询，房产咨询，从事货物及技术的进出口业务、会议及展览服务，酒店管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	房地产开发，物业管理

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要经营范围	实际经营业务
29	上海航通临空商业运营管理有限公司	2,000.00	100.00	房地产开发，物业管理，自有房屋租赁，市场营销策划，企业管理咨询、商务咨询，房产咨询，从事货物及技术的进出口业务、会议及展览服务，酒店管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	房地产开发，物业管理
30	上海航融临空商业运营管理有限公司	2,000.00	100.00	房地产开发，物业管理，自有房屋租赁，市场营销策划，企业管理咨询、商务咨询，房产咨询，从事货物及技术的进出口业务、会议及展览服务，酒店管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	房地产开发，物业管理
31	上海航贸临空商业运营管理有限公司	2,000.00	100.00	房地产开发，物业管理，自有房屋租赁，市场营销策划，企业管理咨询、商务咨询，房产咨询，从事货物及技术的进出口业务、会议及展览服务，酒店管理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】	房地产开发，物业管理

### 3、关于避免同业竞争的措施

本次交易完成后，为避免与上市公司产生同业竞争，机场集团出具《关于避免同业竞争的承诺》，具体承诺内容如下：

“1、本次交易完成后，本公司及本公司控制的其他企业不再从事新的与上海机场主营业务构成实质性竞争的业务。

如本公司和/或本公司控制的其他企业获得与上海机场主营业务构成实质性竞争的商业机会，则本公司将立即通知上海机场，并在该等商业机会具备转移条件时优先将该商业机会按合理和公平的条款和条件提供给上海机场；

在上海机场履行相应程序后，本公司和/或本公司控制的其他企业可按照上海机场的决策结果与其共同参与新竞争业务。如上海机场不参与新竞争业务的，本公司和/或本公司控制的其他企业可以实施新竞争业务。在新竞争业务具备转移至上海机场的条件且上海机场提出收购要求的，本公司和/或本公司控制的其他企业需配合将新竞争业务转移至上海机场。

2、若因违反本承诺函的上述任何条款，而导致上海机场遭受经济损失的，本公司均将予以赔偿，并妥善处置新竞争业务，包括但不限于本公司和/或本公司所控制的企业停止参与经营新竞争业务，或者将新竞争业务转移至上海机场，或者将新竞争业务转让给无关联关系的第三方等。”

截至本核查意见出具日，上市公司与机场集团及其控制的其他子公司在本次交易完成后不存在从事与上市公司现有主营业务构成同业竞争业务的情形。机场集团已出具《关于避免同业竞争的承诺》，进一步规避未来可能与上市公司主营业务构成同业竞争的情形。

#### （四）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“一、同业竞争”之（二）本次交易后上市公司同业竞争情况”中补充披露了浦虹物流现有业务是否与交易完成后上市公司货站业务构成同业竞争；快通物业停车场业

务是否与交易完成后上市公司停车场业务构成同业竞争；本次交易完成后上市公司同业竞争情况及避免同业竞争的措施等内容。

#### **（五）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、结合浦虹物流剥离虹桥货站业务后主营业务经营模式、服务的特点、客户及供应商的情况，本次交易完成后浦虹物流现有业务与上市公司货站业务不构成同业竞争。

2、结合快通物业停车场业务的经营模式、地理位置和主要客户情况，本次交易完成后快通物业停车场业务与上市公司停车场业务不构成同业竞争。

3、截至本核查意见出具日，本次交易完成后，上市公司与机场集团及其控制的其他子公司不存在从事与上市公司现有主营业务构成同业竞争业务的情形。机场集团已出具《关于避免同业竞争的承诺》，进一步规避未来可能与上市公司主营业务构成同业竞争的情形。

问题 26 申请文件显示，本次交易预计导致标的资产新增部分关联交易，关联交易金额有所增加，但关联交易占营业收入比重将有所下降。请你公司：  
1) 以列表形式补充披露本次交易前后关联交易的金额及规模占比具体变化情况。2) 补充披露报告期内虹桥公司、物流公司关联交易的相关决策程序及其合规性，定价公允性及必要性。3) 结合上述分析，补充披露本次交易是否符合《重组办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。4) 补充披露上市公司保持关联交易定价公允、后续减少和规范关联交易的具体措施。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

（一）以列表形式补充披露本次交易前后关联交易的金额及规模占比具体变化情况

本次交易完成后，上市公司关联交易金额有所增加，但关联交易占营业收入的比重将有所下降，上市公司将保持一定规模的关联交易，对于上市公司业务发展具有必要性和合理性。根据天职国际出具的备考审阅报告，本次交易前后上市公司关联交易金额及规模占比的具体变化情况如下：

项目	2021年1-9月		2020年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
关联交易金额（万元）	150,358.68	208,541.43	169,166.67	275,908.79
营业收入（万元）	274,738.18	607,846.31	430,346.51	809,911.38
关联交易占比	<b>54.73%</b>	<b>34.31%</b>	<b>39.31%</b>	<b>34.07%</b>

（二）补充披露报告期内虹桥公司、物流公司关联交易的相关决策程序及其合规性，定价公允性及必要性

### 1、报告期内虹桥公司、物流公司关联交易的相关决策程序及其合规性

报告期内，虹桥公司和物流公司关联交易已履行相关审议和合同审批程序，相关程序合法合规，不存在损害标的公司利益的情形。

#### （1）虹桥公司

##### 1) 采购商品和接受劳务服务的关联交易

报告期内，虹桥公司与关联方之间采购商品和接受劳务服务的关联交易主要为虹桥公司向关联方采购保安服务、委托管理及委托维护服务等，具体情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
上海市国际机场保安服务有限公司	保安服务	2,164.78	2,497.27	3,025.22
上海民航华东凯亚系统集成有限公司	委托维护服务	91.05	314.43	352.53
沪港机场管理（上海）有限公司	委托管理服务	530.66	767.92	775.47
上海空港巴士有限公司	委托管理服务	58.91	110.86	250.70
上海机场国际旅行社有限公司	委托管理服务	27.52	-	-
上海虹浦民用机场通信有限公司	通信服务	47.13	28.59	26.80
上海中科赛思信息工程有限公司	委托维护费	49.91	70.38	-

报告期内，虹桥公司上述关联交易系基于机场运营需要而采购的保安服务、设备维修维护服务、机坪无线指挥通信服务等，具备必要性。上述交易主要基于人员成本或运营成本加成定价，或在平等协商的基础上签订相关协议，定价具备公允性。

## 2) 出售商品和提供劳务服务的关联交易

报告期内，虹桥公司和关联方之间出售商品和提供劳务服务的关联交易主要为虹桥公司向关联方提供广告阵地及经营权转让业务、能源服务、委托管理业务等，具体情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
上海机场德高动量广告有限公司	广告阵地	33,362.32	26,552.10	6,841.63
上海机场德高动量广告有限公司	经营权转让收入	1,095.89	1,532.02	1,455.01
上海机场德高动量广告有限公司	劳务服务收入	55.41	76.14	115.77
上海机场德高动量广告有限公司	能源收入	129.16	216.87	181.64

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
上海机场德高动量广告有限公司	通讯服务	250.61	218.50	225.78
上海机场德高动量广告有限公司	物业管理收入	-	0.94	2.36
上海霍克太平洋公务航空地面服务有限公司	航空性收入	72.58	353.70	493.89
上海霍克太平洋公务航空地面服务有限公司	经营权转让收入	759.09	1,019.21	808.38
上海霍克太平洋公务航空地面服务有限公司	能源收入	38.02	56.39	39.92
上海机场浦虹国际物流有限公司	航空延伸服务收入	458.86	538.93	573.82
上海机场浦虹国际物流有限公司	能源收入	49.96	122.36	136.93
上海机场浦虹国际物流有限公司	通讯服务	-	3.40	5.09
上海国际机场候机楼餐饮有限公司	劳务服务收入	-	-	0.05
上海国际机场候机楼餐饮有限公司	能源收入	18.41	64.96	55.69
上海国际机场候机楼餐饮有限公司	通讯服务	0.09	0.18	0.14
上海国际机场候机楼餐饮有限公司	物业管理收入	33.56	36.43	67.73
上海机场烟草销售有限公司	航空延伸服务收入	0.16	0.31	0.31
上海机场烟草销售有限公司	能源收入	0.22	0.73	0.33
上海机场烟草销售有限公司	委托管理收入	80.75	189.55	250.92
上海机场烟草销售有限公司	物业管理收入	1.06	1.36	6.17
上海航汇临空商业运营管理有限公司	能源收入	88.78	9.21	-
上海国际机场地面服务有限公司	能源收入	13.07	21.45	16.47
上海国际机场地面服务有限公司	通讯服务	43.99	74.27	44.94
上海机场集团临空产业投资发展有限公司	能源收入	3.76	9.19	9.03
上海市国际机场保安服务有限公司	能源收入	7.06	14.35	12.63
上海浦虹机动车检测有限公司	能源收入	2.11	2.49	1.26
上海机场国际旅行社有限公司	经营权转让收入	96.51	109.65	-

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
上海机场国际旅行社有限公司	能源收入	0.35	0.20	-
上海法兰克福机场咨询服务有限公司	通讯服务	0.18	0.27	0.27
上海机场中航佳美航空食品有限公司	能源收入	95.09	93.29	-
上海空港巴士有限公司	能源收入	0.00	0.02	1.72
上海空港巴士有限公司	通讯服务	-	0.09	0.09
上海民航华东凯亚系统集成有限公司	通讯服务	0.54	0.72	0.72
上海石油集团虹桥机场加油服务有限公司	能源收入	1.31	3.44	2.60
上海机场（集团）有限公司	委托管理收入	550.00	-	-
上海机场（集团）有限公司	能源收入	52.46	-	-

报告期内，虹桥公司上述关联交易系基于各关联方使用的各类虹桥机场资源所收取的费用，各类业务收入主要基于国家或民航局对相关业务的定价、运营管理成本加成、市场化定价或平等协商的方式定价。报告期内虹桥公司与关联方之间发生的出售商品和提供劳务服务的关联交易具备公允性和必要性。

### 3) 关联租赁

#### A.虹桥公司作为出租方

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
上海霍克太平洋公务航空地面服务有限公司	场地、设施租赁	1,022.10	1,140.18	1,140.18
上海国际机场候机楼餐饮有限公司	场地、设施租赁	148.39	208.90	311.08
上海机场贵宾服务有限公司	场地、柜台租赁	5,158.44	2,815.48	7,277.65
上海机场贵宾服务有限公司	通信设施	205.94	189.67	166.91
上海机场国际旅行社有限公司	场地、柜台租赁	84.25	101.13	-
上海机场烟草销售有限公司	场地、柜台租赁	3.84	10.89	45.80
上海国际机场地面服务有限公司	场地	653.65	894.58	960.38

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
上海机场中航佳美航空食品有限公司	场地	-	2.92	-
上海机场德高动量广告有限公司	场地	-	2.86	7.14

报告期内，虹桥公司向关联单位提供航站楼内场地、柜台租赁服务，相关定价已经民航局备案，并按照租赁场地面积、租赁柜台次数或时长等标准计算。上海霍克太平洋公务航空地面服务有限公司向虹桥公司租入停机坪、机库等资产，相关价格基于相关资产造价，在平等协商的基础上签订相关合作协议。报告期内虹桥公司与关联方之间发生场地出租的关联交易具备公允性和必要性。

#### B.虹桥公司作为承租方

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
上海机场（集团）有限公司	土地-使用权资产折旧费	21,514.23		
	土地-租赁费	-	38,372.69	38,372.69

注：虹桥公司使用机场集团土地需承担的租金，根据双方商定的价格计入模拟报表，租赁期开始日为2019年1月1日；2019年1月1日至2020年12月31日计入营业成本，2021年1月1日后，适用新租赁准则，计入使用权资产、租赁负债、营业成本、财务费用等项目。

虹桥公司作为承租方当年承担的租赁负债利息支出：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月
上海机场（集团）有限公司	土地	12,986.88

虹桥公司自2021年7月1日起向机场集团租入土地以满足日常经营需求。报告期内，虹桥公司为增强财务数据可比性，以相关土地租赁合同约定价格于财务报表中模拟反映土地租金情况。土地租金单价系由第三方咨询机构出具的租金价格评估咨询报告确定，双方签署的土地租赁合同金额公允，相关交易具有必要性。

综上，虹桥公司报告期内的关联交易具备公允性、必要性。

## (2) 物流公司

### 1) 采购商品和接受劳务服务的关联交易

报告期内，物流公司与关联方之间采购商品和接受劳务服务的关联交易主要为货站公司向关联方采购能源动力以及接受关联方提供的各项服务，具体情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
上海国际机场股份有限公司	能源费用	884.65	1,307.31	981.99
上海国际机场股份有限公司	接受劳务	475.49	280.69	0.17
上海国际机场候机楼餐饮有限公司	订餐费用	29.11	-	-
上海机场实业投资有限公司	系统分摊费	-	-	74.39
上海机场浦虹国际物流有限公司	操作服务费	-	15.38	-
上海虹浦民用机场通信有限公司	通信服务	3.69	-	-
上海浦东国际机场进出口有限公司	代理费	0.71	0.71	0.24
上海机场快通物业管理有限公司	车位费	57.85	61.72	61.91
上海机场（集团）有限公司	特许经营费	6,551.91	7,654.41	7,742.34
上海机场（集团）有限公司	外派人员劳务费	210.26	361.73	338.30
德国汉莎货运航空公司	外派人员劳务费	202.50	459.05	333.20
中国国际航空股份有限公司	运费	-	0.45	-

物流公司上述关联交易系为其生产经营开展支付的特许经营权、能源采购、劳务支出及零星业务采购等。上述交易主要基于人员成本定价、政府指导定价或在平等协商的基础上签订相关协议。报告期内物流公司与关联方之间发生的采购商品和接受劳务服务的关联交易具备公允性和必要性。

### 2) 出售商品和提供劳务服务的关联交易

报告期内，物流公司和关联方之间出售商品和提供劳务服务的关联交易主要为货站公司向关联方提供货站操作及配套延伸服务，具体情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
中国国际航空股份有限公司	提供劳务	3,129.36	3,790.74	2,790.59
德国汉莎货运航空公司	提供劳务	3,075.87	4,500.31	5,042.24
上海机场浦虹国际物流有限公司	提供劳务	17.66	90.06	99.91

报告期内，中国国航、德国汉莎及浦虹物流根据自身的业务开展需要向货站公司采购货物操作服务，分别按照协议约定价格及官网公布价格按实际货量进行结算，与其他非关联航空公司客户或货运代理公司不存在较大差异。报告期内物流公司与关联方之间发生的出售商品和提供劳务服务的关联交易具备公允性和必要性。

### 3) 关联租赁

#### A. 物流公司作为出租方

报告期内，物流公司作为出租方确认的租赁收入如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
德国汉莎货运航空公司	房屋	15.56	21.54	21.54

为满足办公需求，报告期内，德国汉莎向浦东货运站租赁使用货运站办公室作为其办公用地，租赁价格系根据市场化价格协商确定，与其他非关联航空公司客户不存在较大差异。物流公司与德国汉莎之间的关联租赁具备公允性和必要性。

#### B. 物流公司作为承租方

报告期内，物流公司作为承租方发生的租赁成本费用如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
-----	--------	-----------	--------	--------

关联方	关联交易内容	2021年1-9月	2020年度	2019年度
上海机场（集团）有限公司	货运站-使用权资产折旧费	12,511.63	-	-
	货运站-租赁费	-	19,253.56	16,752.47
上海国际机场股份有限公司	停车场-租赁费	157.14	192.38	192.38
上海国际机场股份有限公司	通信设施-通信费	19.23	15.72	14.70

物流公司作为承租方当年承担的租赁负债利息支出如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月
上海机场（集团）有限公司	货运站	4,369.87

报告期内，货站公司向机场集团租赁相关设施和场地以开展货站操作业务，并根据合同相关条款支付租金，合同约定的租金价格与同区域或同类型租赁市场价格不存在较大差异。

报告期内，浦东货运站向上市公司租赁停车场，主要用于海关监管货物（集装箱）及运输海关监管货物的车辆停放和货运站员工车辆停放，并根据双方签署的租赁合同相关条款支付租金，合同约定的租金价格与同区域或同类型市场价格不存在较大差异。货站公司根据自身业务需求向上市公司租赁相关通信设施以使用浦东机场通讯信息资源，相关关联交易金额较小。

综上所述，物流公司和机场集团及上市公司之间存在的关联租赁具备公允性和必要性。

#### 4) 其他关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2021年1-9月 /2021年9月 30日	2020年度 /2021年12月 31日	2019年度 /2020年12月 31日
上海机场（集团）有限公司	资金池利息收入	1,796.90	2,559.64	2,624.88
上海机场（集团）有限公司	结算中心存款	-	82,966.88	80,558.21

资金管理协议期内，货站公司资金使用均按照各月资金计划安排自行办

理，资金池利率参考市场水平，资金存取自由且严格遵守公司资金使用规范。截至 2021 年 9 月末，货站公司已回收原存放于机场集团结算中心的存款并结算对应的资金利息。

**（三）结合上述分析，补充披露本次交易是否符合《重组办法》第四十三条第一款第（一）项的规定**

**1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力**

通过本次交易，标的公司虹桥公司和物流公司将成为上市公司子公司并纳入合并报表范围，浦东第四跑道将成为上市公司持有的资产。根据上市公司 2020 年经审计的财务报表、2021 年 9 月 30 日未经审计的合并资产负债表、2021 年 1-9 月未经审计的合并利润表、上市公司备考合并财务报表，本次交易完成前后，上市公司的财务状况、盈利能力变动如下：

项目	2021 年 9 月 30 日/ 2021 年 1-9 月		2020 年 12 月 31 日/ 2020 年度	
	交易前 (实际数)	交易后 (备考数)	交易前 (实际数)	交易后 (备考数)
资产总计 (万元)	5,178,592.27	6,726,085.68	3,320,218.10	4,511,633.73
营业收入 (万元)	274,738.18	607,846.31	430,346.51	809,911.38
归属于母公司股东的净利润 (万元)	-125,108.09	-100,394.23	-126,665.14	-119,272.96
基本每股收益 (元/股)	-0.65	-0.43	-0.66	-0.51

标的公司成为上市公司全资子公司后，将有助于提升上市公司每股收益，同时虹桥机场具有良好的发展前景和较强的盈利能力，物流公司围绕上海两场开展货运业务，与上海两场具有较强的协同效益。通过本次交易，上市公司的资产规模将得以提升，业务规模将得以扩大，持续盈利能力和抗风险能力也将有所提高。资产质量和盈利能力的提升将提高上市公司的核心价值并创造稳健股东回报，以实现全体股东包括中小股东利益的最大化。

**2、本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强上市公司独立性**

### **(1) 本次交易有利于上市公司减少关联交易**

本次交易前，上市公司已依照《公司法》《证券法》及中国证监会的相关要求，对公司关联交易的决策程序、关联交易的披露等均制定了相关规定并严格执行。与此同时，上市公司监事会、独立董事能够依据法律法规及《公司章程》的规定，勤勉尽责，切实履行监督职责，对关联交易及时、充分发表意见。同时，报告期内虹桥公司和物流公司关联交易相关决策程序合法合规、定价公允，相关关联交易对虹桥公司和物流公司的业务发展具有必要性和合理性。

本次交易完成后，上市公司与标的公司之间的关联交易将消除，浦东第四跑道注入将减少上市公司与机场集团的租赁金额，本次交易将减少标的公司与上市公司之间以及浦东第四跑道资产租赁的关联交易行为。标的公司与其除上市公司之外的其他关联方之间已存在的部分关联交易预计将会延续发生，同时本次交易预计导致标的公司新增部分关联交易。总体而言，本次交易完成后，上市公司的经营规模和盈利能力将有所提升，关联交易金额也有所增加，但关联交易占营业收入比重将有所下降。根据天职国际出具的备考审阅报告，本次交易完成后，上市公司 2020 年度和 2021 年 1-9 月关联交易金额占营业收入的比重将分别下降 5.24%和 20.42%。上市公司将保持一定规模关联交易，对于上市公司业务发展具有必要性和合理性。

本次交易完成后，上市公司发生的关联交易将继续在符合《上市规则》《上市公司治理准则》《公司章程》《上海国际机场股份有限公司关联交易管理制度》等相关规定的前提下进行。公司未来发生的关联交易将继续遵循公开、公平、公正的原则，对于必要的关联交易，公司将在保证关联交易价格合理、公允的基础上，严格执行相关法律法规以及公司内部治理制度有关规定，履行相应决策程序，及时进行信息披露，维护公司及广大中小股东的合法权益。

同时，为充分保护上市公司的利益，规范可能存在的关联交易，机场集团出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》，为本次交易完成后可能发生的关

联交易的公平性、公允性和合理性提供了保障。

### **(2) 本次交易有利于上市公司避免同业竞争**

本次交易前，上海两场客运业务由上市公司和机场集团分别经营。本次交易完成后，上市公司统一经营管理上海两场，机场集团及其控制的其他子公司不存在从事与上市公司现有主营业务构成实质性竞争业务的情形。

为了维护上市公司生产经营的独立性，保护广大投资者、特别是中小投资者的合法权益，上市公司控股股东机场集团出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。

### **(3) 本次交易有利于增强上市公司独立性**

本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员和机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。上市公司的控股股东机场集团出具了《关于保障上市公司独立性的承诺函》，保证本次交易不存在可能导致上市公司在业务、资产、财务、人员和机构等方面丧失独立性的潜在风险，本次交易完成后，作为上海机场控股股东，机场集团将继续保证上海机场在业务、资产、财务、人员和机构等方面的独立性。

综上所述，本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强上市公司独立，符合《重组办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。

### **(四) 补充披露上市公司保持关联交易定价公允、后续减少和规范关联交易的具体措施**

上市公司将尽量避免和减少与关联方之间的关联交易，对于生产经营过程中无法避免的关联交易，上市公司将遵循公平、公正、公开及等价有偿的基本商业原则，切实按相关法律法规和公司制度履行内部决策程序和信息披露义务，不损害公司和全体股东的合法权益，并采取以下措施规范关联交易：

1、上市公司按照《公司法》等相关法律法规的规定，建立了规范健全的法

人治理结构，上市公司控股股东及上市公司自身均按照有关法律法规的规定规范运作。

2、为规范和减少关联交易，保证关联交易的公平、公正和公开，上市公司董事会已按照《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》等相关法律法规的规定制定了《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易管理制度》等规章制度，对关联交易的决策权限和决策程序进行明确的规定。

3、上市公司聘请独立董事，根据《公司法》《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》《上市公司治理制度》及其他相关法律法规和《公司章程》的规定并结合上海机场实际情况制定了独立董事相关制度，对需经独立董事事前认可及发表独立意见的关联交易金额进行明确规定，以确保董事会独立性和公司法人治理结构的完善性。

4、机场集团出具《关于减少和规范关联交易的承诺函》

“1、本次交易完成后，本公司及本公司控制的企业将尽量避免、减少与上海机场发生关联交易。如因客观情况导致必要的关联交易无法避免的，本公司及本公司控制的企业将严格遵守有关法律、法规、规范性文件和公司章程等有关规定履行关联交易决策程序，遵循公平、公正、公开的市场原则，确保交易价格公允，并予以充分、及时地披露。

2、如违反上述承诺，本公司愿意承担由此产生的全部责任，充分赔偿或补偿由此给上海机场造成的损失。”

#### **（五）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易”之“（三）本次交易对上市公司关联交易的影响”之“2、本次交易完成后，上市公司与控股股东、实际控制人及其关联企业之间的关联交易情况”中补充披露了本次交易前后关联交易的金额及规模占比具体变化情况。

上市公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联

交易”之“(二)标的公司关联交易情况”补充披露了报告期内虹桥公司、物流公司关联交易的相关决策程序及其合规性。

上市公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易”之“(二)标的公司关联交易情况”之“1、虹桥公司”之“(2)关联交易情况”中补充披露了报告期内虹桥公司关联交易的定价公允性及必要性。

上市公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易”之“(二)标的公司关联交易情况”之“2、物流公司”之“(2)关联交易情况”中补充披露了报告期内物流公司关联交易的定价公允性及必要性。

#### **(六) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露本次交易前后关联交易的金额及规模占比具体变化情况。

2、报告期内，虹桥公司和物流公司关联交易已履行相关审议和合同审批程序，相关程序合法合规，关联交易具备公允性和必要性。

3、本次交易符合《重组办法》第四十三条第一款第(一)项的规定，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强上市公司独立性。

4、上市公司已在重组报告书中补充披露保持关联交易定价公允、后续减少和规范关联交易的具体措施。

**问题 27 申请文件显示，上海机场拟锁价向机场集团非公开发行股票募集配套资金不超过 500,000 万元。请你公司补充披露：机场集团的具体认购数量或者数量区间。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。**

回复：

#### **（一）机场集团的具体认购数量或者数量区间**

为提高本次交易整合绩效，上海机场拟向机场集团非公开发行股票募集配套资金。本次募集配套资金规模预计不超过 500,000.00 万元，根据募集配套资金发行价格为 39.19 元/股测算，本次非公开发行股份数量不超过 127,583,567 股。不考虑协议中约定的定价基准日至发行日期间上市公司派息、送股、资本公积转增股本或配股等除权、除息事项对发行价格的影响，机场集团拟认购本次公开发行的股份数量为 127,583,567 股，最终认购数量以证监会核准的发行数量为准。

#### **（二）补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“四、募集配套资金”之“（九）机场集团的具体认购数量”和“第六节 本次交易发行股份情况”之“二、募集配套资金”之“（九）机场集团的具体认购数量”中补充披露了本次募集配套资金机场集团的具体认购数量或者数量区间。

#### **（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司已在重组报告书中补充披露机场集团拟认购的本次非公开发行股票的具体数量。

(本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于上海国际机场股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件反馈意见回复之核查意见》之签字盖章页)

法定代表人：

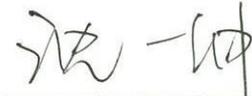


贺青

财务顾问主办人：



王佳颖



沈一冲

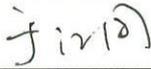
财务顾问协办人：



宋旖旎



孟庆嵩



于江同



国泰君安证券股份有限公司

2022年3月22日