

证券代码：600655

证券简称：豫园股份

公告编号：临2023-010

债券代码：155045

债券简称：18豫园01

债券代码：163038

债券简称：19豫园01

债券代码：163172

债券简称：20豫园01

债券代码：188429

债券简称：21豫园01

债券代码：185456

债券简称：22豫园01

## 上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司

### 关于对外投资暨关联交易的补充公告

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

上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）第十一届董事会第二次会议审议通过了《关于投资收购日本北海道Kiroro项目100%股权的关联交易议案》，豫园股份拟以110亿日元收购日本项目公司Napier Tokutei Mokuteki Kaisha（简称“Napier TMK”）100%股权，复星国际有限公司（简称“复星国际”，0656.HK）为Napier TMK 最终控股股东。豫园股份拟以4.601亿日元收购日本项目公司GK Kiroro Management（简称“GK KM”）100%股权，复星国际（0656.HK）为GK KM 最终控股股东。详见公司于上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的《上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司对外投资暨关联交易公告》（公告编号：临2023-008）。

2023年2月10日，公司收到上海证券交易所下发的《关于对上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司关联交易事项的监管工作函》上证公函【2023】0104号（以下简称“《问询函》”）。根据问询函的要求，公司会同相关人员就问询函中所提问题逐项进行了认真分析，现就本次交易补充披露如下：

一、公告披露，根据审计报告，截至2022年6月30日，上述两家标的公司Napier TMK及GK KM资产总额为9.23亿元，所有者权益为4.63亿元；2022年上半年实现营

业收入4775.8万元，实现净利润-6653.6万元。请公司：

(1) 结合标的公司主要业务结构及近五年主要经营数据，具体说明标的公司经营亏损的原因；

标的公司Napier TMK主要从事Kiroro度假村资产的受让、管理和处置等。GK KM及其控股子公司主要从事酒店及滑雪场度假村的运营管理服务。

在2022年12月Club Med酒店部分改造完成开业之前，均为原业主通过加盟酒店连锁品牌进行自主运营的模式。由于运营水平较为一般，酒店定位较Club Med这类国际一流滑雪度假村品牌也有相当差距，所以盈利能力不强。2020年后又受到疫情的冲击，入住率大幅下降，进而营业利润出现亏损。度假村在2022年4月3日结束原有酒店运营，解除与前品牌方的加盟合同，并于5月8日关闭滑雪场，整体进入改造期。通过重新定位和改造，全新引入Club Med品牌，利用其在北海道Tomamu及全球的滑雪度假村运营中积累的丰富经验和营销网络，复制Tomamu的成功经验，大幅提升客源、管理水平和盈利能力，进而提升资产价值。

关于近年的业绩情况，具体来说，度假村2018、2019年营业利润占营业收入的比例为2.3%-2.4%，属于较低水平。主要原因是受到上述酒店定位、管理水平等因素的影响，酒店主营业务成本较高，导致酒店主营业务利润仅占酒店营业收入的39%，而且营销及人力成本占比又未能很好压缩。滑雪场方面虽然主营业务利润率较高，但维修和水电费等占收入的40%以上，拉低了盈利水平。此外，在营业利润后，业主还需支付加盟管理费，且每年折旧成本约6亿日元也拖累了业绩，造成最终的账面亏损。2020年3月后，日本开始受到新冠疫情的严重影响，酒店业首当其冲，2020年营业收入同比下降40%，2021年全年依然受到疫情反复的影响，冬天旺季未能获利，整体营业收入继续下降46%。虽然酒店营销及人力成本也较19年同期下降约30%，但酒店主营业务利润率仍维持在23%~33%的低位区间，扣除其它费用后年度营业利润总额已产生亏损。

2022年初起，疫情有所缓解，但客流依然处于低位，年初雪季原加盟酒店整体入住率约30%，每晚每房平均2.3万日元，虽较去年同期提高了22%，但酒店主营业务成本较高，导致酒店主营业务利润仅占酒店营业收入的33%。滑雪场方面，酒店运营期的滑雪场主营业务利润率与往年持平，5月滑雪场关闭后仍不可避免地发生部分人力成本、维修费用、管理费用等。度假村整体扣除管理销售费用后，营业利润依然产生亏损。而且，2021年因新冠疫情，日本政府对项目大幅减免了

GOP后支付的固定资产税，此项政策2022年不再实施，因此2022年净利润还略低于2021年。

另一方面，经过全面改造升级的Club Med Kiroro Peak（地中海俱乐部·喜乐乐彼克度假村）已于2022年12月15日全新开业，获得了市场的良好反馈，实际销售单价已提升到原酒店同比的4.5倍，验证了此前战略的正确性，预计度假村的业绩在2023年会有明显提升。

（2）结合上市公司目前的资产负债情况和后续资金安排等，补充说明本次交易的主要考虑和必要性，以及对公司的影响；

公司持续打造复合功能地产业务，围绕各类主题，集聚产业优势资源、引入全球内容，成为公司构建家庭消费快乐产业集群、线下城市产业地标业务的重要支撑。旅游文化是公司重点培育的主题之一，公司于2015年收购的日本北海道Tomamu滑雪度假村多年以来经营情况良好，已经成为日本乃至东北亚地区滑雪旅游的重要目的地之一，并积累了相关资产的投资和管理经营经验。

本次收购Kiroro滑雪度假村的主要考虑有以下几点：

1) 通过收购，公司将拥有北海道两大顶级滑雪度假村，并由Club Med运营，在市场定价、宣传引流等方面充分发挥协同效应，而且未来两个资产可打包进行资本运作，更具吸引力；

2) 借鉴公司在Tomamu项目上积累的成功经验，未来收益预测的确定性较大。而且，2022年12月酒店部分改造完成开业后的业绩表现良好，作为新开业酒店，房间单价也已经达到了Tomamu同等的水平，充分证明了商业计划的可行性；

3) 目前疫情影响尚未完全消除，中国游客等仍处于低谷，所以抓住目前窗口期仍可以较低价格收购。同时，旅游市场的恢复反弹趋势已非常明显，客流持续增加，未来的确定性不断增强；

截至2022年9月30日，上市公司完成营业收入334.29亿元，总资产规模1,336.32亿元，其中货币资金102.46亿元，资产负债率68.42%，整体资产负债结构合理，同时公司共获得主要合作银行的授信额度超人民币750亿元，并且，2022年中诚信国际信用评级有限责任公司、上海新世纪资信评估投资服务有限公司发布豫园股份的主体评级，评级结果为AAA级，评级结果良好。公司在加强日常产业运营管控的同时，也通过非核心资产包括金徽酒、招金矿业及泰康保险等的退

出，实现投退平衡，增厚现金储备，改善报表结构。截至收购基准日，标的公司资产管理账面资产负债率约50%，低于豫园股份资产负债率。收购标的较小，收购后对于公司资本结构不会产生重大影响。

(3) 结合上市公司目前的专业人员配备、滑雪场运营经验、北海道旅游发展前景、行业情况及标的行业定位等因素，具体说明上市公司对标的公司后续运营整合、改造升级的计划及合理性。

自2022年10月日本开放外国人入境游以来，旅游市场整体恢复较快。据公开报道，2022年12月的日本平均客房单价已超过2019年同期两成。

同时，北海道地区一直是游客关注的焦点之一。根据日本观光厅数据，2019年到访北海道的游客总住宿天数达3,688.5万人晚，较同期增长4.5%，自2015年起持续上升，是继东京、大阪之后，全日本排第三的旅游目的地。而且访问北海道的海外游客逐年增加，19年时已达到整体的四分之一。

Kiroro度假村属于北海道四大滑雪场及全球最佳滑雪目的地之一，以其雪季开放时间长、粉雪质量高、积雪深而闻名，其作为全球优质滑雪度假村有独特的稀缺性。本次收购完成后，公司将拥有日本北海道全球优质雪场的半壁江山，拥有一定的定价权，且可作为酒店和滑雪场的唯一业主进行统一管理。因此公司将继续借鉴北海道Tomamu滑雪度假村项目的成功经验，即通过引进Club Med地中海俱乐部作为酒店运营商，有效利用复星体系内行业资源，大幅提升每晚每房价格（2022年末至2023年初冬季实际销售价格较去年的原酒店已提升4.5倍）及酒店利润率至Tomamu项目水平，以获得更好收益。近期来自澳洲、东南亚的游客纷至沓来，这些都与Club Med的日本海外目标客户群重合。

当前Club Med将Kiroro定位成一价全包的高端旗舰酒店，其中Club Med Kiroro Peak（地中海俱乐部·喜乐乐彼克度假村）主题为前卫风，已于2022年12月15日开始营业，主要接待孩子在12岁以上的家庭以及情侣、朋友等客人。另一家计划于2023年内开始营业，将接待全年龄家庭及情侣、朋友等客人，具体信息由Club Med择机发布。

另外，公司将通过优化在地的滑雪场管理团队，结合其熟悉当地地理、滑雪设备、滑雪运营风格的特点，保持雪场较高毛利率、粉雪特色吸引非住宿客人的优势，以提升利润。

二、根据评估报告，本次交易选用资产基础法评估，被评估单位净资产账面价值为人民币4.6亿元，评估价值为5.8亿元，增值率为24.17%，其中主要是固定资产的评估增值。请公司：

(1) 结合固定资产的账面原值、累计折旧、构建时间、目前资产状态及同行业可比情况，说明相关资产增值的合理性；

评估报告基准日的2022年6月30日时点，标的公司固定资产账面原值为154.2亿日元，累计折旧3.8亿日元。固定资产中两栋酒店分别建成于1991年10月4日和1993年10月6日，建筑维护状况良好。

固定资产核算的内容为Kiroro的度假村资产，本次对Kiroro度假村资产采用了收益法(折现现金流量法)评估。关于收益法主要指标：

#### (1) 经营收入

日本的旅游及酒店市场在逐步恢复中，日本从2022年10月11日开始放宽入境管控措施，开放国门，接纳游客入境，从而刺激旅游业的发展。依据联合国世界旅游组织发布《世界旅游晴雨表》预测，国际旅游业受疫情影响停摆两年，2021年全球旅游业增长仅为4%，国际旅游业要恢复到疫情前水平，可能至少要等到2024年以后。

Kiroro度假村位于日本北海道，北海道滑雪场度假酒店众多，包括留寿都度假酒店、二世古Village滑雪度假村、星野度假村TOMAMU、Niseko Alpine酒店、新富良野王子酒店等，其中星野度假村TOMAMU与Kiroro度假村的酒店定位、区域位置相似且均为Club Med集团运营管理的度假村。截至评估基准日，Kiroro度假村停业装修，但计划于2022年年底恢复经营，故本次评估参考与Kiroro度假村的定位、规模、运营团队和地理位置等都相近的Club med成员中星野TOMAMU度假村近期的运营数据对Kiroro度假村的未来收入进行了预测。考虑旅游业逐步恢复的情况下，Kiroro度假村平均入住率从2023年月平均入住率55%递增至2027年的67%，并在2027年达到稳定水平。

#### (2) GOP利润率

对于GOP利润率(管理费和激励费扣除前)，预测Kiroro度假村的GOP利润率从2023年的8%递增至2027年的30%，并在2027年达到稳定水平。

根据Club Med提供的相关数据，Club Med运营的度假村的GOP利润率在2019

年位于37%-57%之间，运营效率较高。本次对于Kiroro度假村的预测，稳定期的GOP利润率仍低于Club med所运营度假村的平均水平，且低于其成员中与Kiroro度假村最接近的星野TOMAMU度假村2019年的GOP利润率。

收益法所涉及的未来现金流预测数据如下，其中本次交易涉及增资金额45.56亿日元已包含在2022年和2023年的年总支出内，为资本性开支，用于滑雪场、度假村相关运营设施的改造升级：

单位：百万日元	2022年 7-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	以后年度
一、年总收益	-	2,797	6,309	7,200	7,682	7,933	7,933
二、年总支出	1,735	6,380	5,962	6,405	6,642	6,729	6,665
三、年净收益	-1,735	-3,583	347	795	1,040	1,204	1,268

### (3) 折现率

折现率采用累加法计算。累加法是以安全利率加风险调整值作为折现率，即将折现率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分，然后分别求出每一部分，再将它们相加得到折现率。安全利率取日本于基准日的10年期国债收益率0.24%，应根据估价对象及其所在地区、行业、市场等存在的风险来确定险报酬率。本次评估确定委估房地产折现率综合确定为5%。

同时，根据资产的位置（日本北海道地区）和资产类型（度假村资产）选取了如下可比交易，其中包含3个北海道地区城市型酒店的交易，2个冲绳地区度假村酒店的交易，可比交易的资本化率范围为4.5%-5.8%，本次评估采用的折现率为可比交易资本化率的平均值和中位值，属于合理范围。

- 2019年，某日本企业收购北海道札幌市Karakusa酒店（2017年开业，共177间房），资本化率为4.5%；
- 2019年，某私募房地产信托收购北海道札幌市Centurion酒店（1991年开业，共103间房），资本化率为4.7%；
- 2019年，某特殊目的公司收购冲绳那霸市度假酒店（1970年代开业，共350间房），资本化率为5.0%；
- 2018年，Invincible公募房地产信托收购札幌市Mystays酒店（1998年开业，共419间房），资本化率为5.2%；
- 2019年，Invincible公募房地产信托收购冲绳石垣市度假酒店（1984年开

业，2017年重装开业，共245间房），资本化率为5.8%；

※部分可比交易的资本化率根据市场信息计算得出。

综上，本次固定资产的估值是合理的。

(2) 补充说明复星国际前次收购标的公司的交易评估及作价情况；

复星国际前次收购时聘请日本JLL森井鉴定公司对标的资产进行了评估，评估基准日为2021年6月30日，分别采取了直接还原法和DCF法对资产进行估值。其中直接还原法估值174亿日元，DCF法估值155亿日元。因直接还原法较为简单且仅采用一财年的纯收益比还原收益率，考虑到本资产的收益情况与未来市场变化紧密相关，因而评估机构判断DCF法更适合本标的的评估，最终按照DCF法出具了评估报告。复星国际依据该评估报告，经过和卖方的交涉最终确定了收购价格，考虑交易成本和项目层面获得的贷款，复星国际当时针对本标的的股权收购价格为114.6亿日元。

(3) 结合标的资产经营情况变化，说明前期收购价格与此次交易是否存在较大差异，相关交易安排是否有利于保障上市公司利益。

前次交易时为了在日本获得无追索权贷款，收购时将标的资产和运营进行了轻重分离，重资产由Napier TMK持有，人员和运营由GK KM持有。为了方便后续疫情恢复后在日本层面能够继续引入贷款且保持资本运作的灵活性，本次交易安排豫园直接承接该轻重分离架构，对Napier TMK和GK KM的股权进行收购，收购价格合计为114.6亿日元，与复星国际前次交易收购时股权价值一致，不存在差异，相关安排充分保障了上市公司的利益。

和复星国际前次收购时相比，目前疫情较之前大为缓解，日本已解除国内各种疫情防控措施和绝大部分的海外入境隔离规定，旅游酒店市场复苏势头明显，酒店度假村类资产未来的确定性明显增强，今年雪季公司一直持有的北海道Tomamu度假村相关指标已接近疫情前水平，平均房间单价已超过了2019年的数字。同时，标的度假村的一部分酒店房间已改造完成于去年12月以Clubmed的品牌全新开业，剩余部分也正在抓紧施工中，计划在今年三季度竣工，雪季前全部开业。已开业部分运营情况良好，房间单价超过Tomamu 19年疫情前同期6%。而且，Kiroro作为一家新的Club Med度假村，22年下半年才开始全球市场推广，后续还

有进一步的提升空间。

三、请你公司董监高勤勉尽责，审慎评估此次及后续可能实施的关联交易的必要性及合理性，确保公司利益不受损害。

公司坚定践行“产业运营+产业投资”双轮驱动，置顶“东方生活美学”战略，持续构建“线上线下会员及服务平台+家庭快乐消费产业+城市产业地标”的“1+1+1”战略布局，逐步形成了面向家庭消费，具有独特竞争优势的产业集群。本次交易也是公司战略的具体体现，Kiroro项目地理环境得天独厚，以其雪季开放时间长、粉雪质量高、积雪深而闻名，其作为全球优质滑雪场酒店有独特的稀缺性。Kiroro项目与豫园股份旗下Tomamu项目均属于北海道四大滑雪场及全球最佳滑雪目的地之一，本次投资收购完成后，豫园股份将拥有日本北海道全球优质雪场的半壁江山，以此扩大公司在日本滑雪市场的份额。

公司董监高将一如既往勤勉尽责，审慎评估相关交易的必要性、公允性，确保公司利益、股东利益不受损害。本次交易遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。公司本次交易以评估结果为依据，由各方在公平、自愿的原则下协商确定最终交易价格。评估结果和交易价格公允反映了标的资产的价值，不存在损害上市公司及股东利益的情形。本次关联交易，公司以自有资金或自筹资金出资，不存在损害公司和股东，特别是中小股东和非关联股东利益的情形，符合公司和全体股东的利益。

未来，公司董监高也将进一步监督公司审慎评估关联交易的必要性、合理性以及对上市公司的影响，公司也将持续注重稳健经营，在加强日常运营管控同时，通过非核心资产的退出，注重投退平衡，增厚现金储备，加强市场应对，改善报表资产负债结构。同时，公司及公司董监高也将确保各项交易不存在损害上市公司及股东利益的情形，特别是中小股东和非关联股东利益的情形，符合公司和全体股东的利益。

特此公告。



上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司

2023年2月17日