（上接B060版）

2、非流动资产分析

2020年12月31日、2021年12月31日和2022年12月31日，标的公司的非流动资产主要为固定资产、无形资产及商誉，该三项资产合计占各期末非流动资产的比例分别为100%、99.48%和99.91%。

（1）固定资产及无形资产

2020年12月31日、2021年12月31日和2022年12月31日，标的公司固定资产分别为451.25万元、254.89万元和167.87 万元；无形资产分别为10,435.04万元、6,839.64万元和6,236.16万元。二者均呈下降趋势，具体变动原因分析见本问题之“（2）列示主要经营资产情况，包括相关业务系统、平台等固定资产及无形资产的名称、购建时间、账面价值、累计折旧或摊销等”相关回复。

（2）商誉

2020年12月31日、2021年12月31日和2022年12月31日，标的公司商誉均为42,820.62万元，主要系吸收合并汇通百达网络科技（上海）有限公司（以下简称“汇通百达”）产生商誉所致。

汇通百达主要从事为中国本土酒店业提供先进的预订管理技术及服务解决方案，其专有技术为独家研发的中央预订系统（CRS），汇通百达系由Hubs One Interactive HK Limited（以下简称“Hubs One HK”）投资设立的有限责任公司（港澳台法人独资），于2008年8月19日成立。2015年4月24日，汇通百达的原最终控股公司Hubs One Limited向上海锦江国际投资管理有限公司及其关联方Eternal Sapphire Capital Co.,Ltd转让其持有的Hubs One HK90%股份权益，截至2015年4月30日，股权变更完成，该交易形成了相关商誉资产并延续至今。

根据上海财瑞资产评估有限公司出具的商誉减值测试评估报告（沪财瑞评报字（2023）第1071号），于评估基准日2022年12月31日，汇通百达的商誉所在资产组可收回金额大于包含全部商誉的资产组账面价值，商誉未发生减值。

3、流动负债分析

2020年12月31日、2021年12月31日和2022年12月31日，标的公司的流动负债主要为应付账款、预收款项和其他应付款，该三项负债占各期末流动负债的比例分别为94.60%、97.12%和95.27%。

（1）应付账款

2021年12月31日，标的公司应付账款为42,280.68万元，较2020年12月31日增长38,564.13万元，增长率1,037.63%。标的公司主要向锦江品牌酒店、铂涛品牌酒店、维也纳品牌酒店预先收取个人用户酒店房金款项，由于标的公司与上述酒店存在约30天左右的对账结算周期，故形成应付账款。自2021年起，由于来自上述酒店预订线上服务的预收个人用户酒店房金款项大幅增加，相应增加了对上述酒店的应付账款。

（2）预收款项

2021年12月31日，标的公司预收款项为9,018.25万元，较2020年12月31日减少6,145.67万元，减少率40.53%。2022年12月31日，标的公司应收账款账面价值为4,337.17万元，较2021年12月31日下降51.91%。自2021年起，分销结算业务转至锦江信息技术（广州）有限公司，业务体系纳入上市公司体内，来自分销渠道的预付房金款相应大幅减少。

（3）其他应付款

2020年12月31日、2021年12月31日和2022年12月31日，标的公司其他应付款的构成情况如下：

单位：万元

项目	2022年12月31日	2021年12月31日	2020年12月31日
往来款	18,796.18	46,782.84	14,684.21
押金及保证金	1,836.24	1,598.24	667.00
暂收款	332.56	9,589.48	8,118.11
预提费用	0.83	22.05	45.24
其他	0.19	9.65	0.14
合计	20,966.00	58,002.25	23,514.70

2021年12月31日，标的公司其他应付款为58,002.25万元，较2020年12月31日增长146.66%。标的公司向锦江品牌酒店、铂涛品牌酒店、维也纳品牌酒店预先收取业主用户商旅房金款项，由于业主客户多为对账后按月结算，因客户将资金支付给标的公司，后由标的公司与上述品牌酒店间结算，形成其他应付款。自2021年起，由于来自上述酒店预订线上服务的企业客户酒店房金款项大幅增加，相应增加了对上述酒店的其他应付款。2022年12月31日，标的公司其他应付款为20,966.00万元，较2020年12月31日下降63.85%，主要原因为锦江全品酒店协同效应逐渐发挥，加速标的公司酒店预订业务线上订单流转及缩短资金支付周期。

3、非流动负债分析

2022年12月31日，标的公司非流动负债为1,286.29万元，较2021年12月31日下降45.21%，主要系吸收合并汇通百达产生递延所得税负债摊销所致。

（二）列示主要经营资产情况，包括相关业务系统、平台等固定资产及无形资产的名称、购建时间、账面价值、累计折旧或摊销等；

截至2022年12月31日，标的公司主要经营资产情况如下：

1、无形资产

单位：万元

序号	资产名称	购建时间	账面原值	累计摊销	减值准备	账面价值
1	汇通百达专有技术软件	2017年3月	15,056.00	9,913.85	–	5,146.15
2	办公软件	2017年3月-2020年8月	1,563.24	1,472.23	–	91.01
3	商标及域名	2017年3月	1,974.00	–	1,974.00	–
小计			18,593.24	11,386.08	1,974.00	5,236.16

注：1、汇通百达专有技术软件按10年进行摊销；

2、商标及域名减值准备系标的公司子公司汇通百达商标域名不再使用而形成的减值准备1,974.00万元。

标的公司账面无形资产主要为账面记录的软件、子公司汇通百达商标及域名，2021年12月31日，标的公司无形资产为6,839.64万元，较2020年12月31日下降34.46%；2022年12月31日，标的公司无形资产为5,236.16万元，较2021年12月31日下降23.44%。无形资产持续下降主要原因系标的公司计提子公司汇通百达商标及域名减值准备1,974.00万元及汇通百达专有技术软件年度摊销所致。其中，汇通百达专有技术软件主要为标的公司提供与酒店管理系统（PMS）及国内OTA（在线旅游中介）直连接口，实现酒店基础信息录入、集团代码标准创建维护、集团代码标准下发酒店等服务业务技术支持。

除账面体现的无形资产外，标的公司主要研发成果还包括以中央预订系统（CRS）、酒店管理系统（PMS）、企业大客户管理系统、结算通、一键入住等。上述研发成果均为标的公司自行研发、设计的，相关研发、设计、实验等成本投入已全部作为历史各期研发费用确认，未在资产负债表表内进行资本化列示，主要包括子公司汇通百达独有的、未经登记注册的、以系统等形式存在的专有技术，中央预订系统（CRS）是国内首个按照国际标准在国内自主研发的中央预订系统，为酒店集团所采用的，由集团成员共用的预订网路，利用中央资料库管理旗下酒店的房源、房价、促销等信息，并通过同其他旅游分销系统连接，使成员酒店实现即时预订的系统。

以上述业务系统为基础，经过持续开发投入，标的公司逐步建立了完善的OTA业务体系，主营业务为酒店板块的数字技术、产品、服务和系统解决方案，为个人用户提供酒店预订服务，为企业用户提供优质、高效、可控的企业差旅管理服务。

2、固定资产

单位：万元

项目名称	2020年12月31日	2021年增加	2021年减少	2021年12月31日	2022年增加	2022年减少	2022年12月31日
账面原值	3,979.53	665.7	649.47	3,395.62	9.30	511.08	2,893.84
累计折旧	3,527.28	254.46	641.01	3,140.73	81.40	496.16	2,725.97
账面净值	452.25	–	–	254.89	–	87.92	167.87

注：标的公司的固定资产全部为办公及电子设备，主要为服务器、储存器、电脑等电子设备，从2012年9月至2022年12月共置入1,302件资产。

标的公司的固定资产全部为办公及电子设备，为公司日常办公及系统运营提供基本支持，2021年起，标的公司逐步将各开发应用从机房私有云迁移至华为公有云，故后续服务器等固定资产账面值将持续下降。

（三）结合上述情况说明标的公司的核心竞争力

标的公司的核心竞争力具体体现在：

1、系统研发、企业发展“源动力”。标的公司作为中国规模最大的综合性酒店旅游企业集团之一锦江国际（集团）有限公司旗下专注于会员营销和技术服务的多元化企业，坚持以“技术引领、营销创新”的理念，为酒店板块提供中央预订系统（CRS）、酒店管理系统（PMS）、企业大客户管理系统、结算通等新一代数字技术、产品、服务和系统解决方案。标的公司拥有一支专业化的研发人员团队，截至本回复出具日，研发人员达143人，超过标的公司总人数的50%，在数字化产品及方案研发上，拥有深厚的技术储备和丰富的技术资质，覆盖酒店、旅游、智能应用、网络安全等多个领域。目前，标的公司中央预订系统覆盖超过10,000家酒店，平台活跃用户1,533万，其中锦江酒店APP活跃用户数约647万，锦江酒店预订小程序活跃用户数约767万，企业客户系统已服务约3,050家大、中型规模企业客户。2021年，标的公司线上直销间夜数（间夜数=入住房间数*入住天数）超过10,000万，其中中央预订率（通过CRS的线上预订入住间夜/酒店出租房间夜*100%）超过60%。

标的公司已形成以酒店中央预订系统（CRS）为核心，通过旗下会员、大客户、营销系统支撑移动矩阵，较为完整的互联网技术体系，持续深化对服务、营销、管理、大数据、云系统等的“深度融合+垂直渗透”，能够不断地为客户提供新产品和新服务，最大化实现平台资源利用率和配置效率。同时，通过对中央预订系统（CRS）等核心系统的不断运营维护及研发更新，保持与主要客户业务模式的稳定性，有效降低启续系统开发带来的研发投入，有助于标的公司长时段的降本增效。

2、技术服务，数字变革“支撑力”。标的公司持续发挥数字技术对企业发展的放大、叠加、倍增作用，努力走出一条广覆盖、深融合、高效益的赋能之路，通过打造架构统一、运行高效、安全可靠、弹性调度的集团移动端产品矩阵，为各产业板块提供模块化服务及私域阵地的建设；有序推进直销渠道、服务平台的数据共享、系统复用、应用融通，深化数据汇聚共享，持续提高跨行业、跨板块、跨部门业务协同和应用集成水平，积极培育产业整体发展活力和核心竞争力。

3、会员营销，产业协同“驱动力”。标的公司通过建立集团一体化大数据体系，充分挖掘数据潜力，激发数据要素活力，催生业务发展动力，推动数据与业务的深度融合。同时，运用数字化营销思路与创新工具，布局线上线下各类型推广渠道，做深做精“锦江会员俱乐部”新媒体传播矩阵，深化内外资源的有效整合和优化配置，积极开展整合营销，助力集团各产业板块营销变革，加强与锦江国际集团旗下酒店及其他系列酒店、商旅平台和旅游综合服务商之间的业务往来，拓展潜在的线旅游客户群体。

二、公告披露，WeHotel聚焦酒店线上直销及会员增值服务，同时为集团及各产业板块提供数据治理、信息安防等服务。根据评估报告，2020年、2021年、2022年1-6月WeHotel分别实现营业收入2.84亿元、2.33亿元、1.04亿元，实现归母净利润-14,21.60万元、1074.73万元、795.93万元。请公司：（1）区分业务类型披露标的公司营业收入构成情况；（2）结合行业趋势及标的公司研发投入、业务开展等情况，分析标的公司近年业绩变化的具体原因；（3）结合上述期间的营业利润、非经常性损益等信息，说明标的公司启续盈利能力及其可持续性。

回复：

（一）区分业务类型披露标的公司营业收入构成情况；

2020年、2021年和2022年，标的公司收入及利润情况如下：

单位：万元

项目/年份	2022年度	2021年度	2020年度
营业收入	21,691.91	23,342.40	28,409.75
营业收入（净额法）	21,691.91	23,342.40	13,618.98
营业利润	2,547.53	440.03	-1,786.06
净利润	3,096.96	1,074.73	-1,421.60

注：1、标的公司2020年以总额法计算收入，根据《企业会计准则第14号—收入》规定，对于代理性质的收入成本，均采用净额法计算，故2021年起标的公司以净额法计算收入，为使营业收入具备同口径可比性，2020年度营业收入按照净额法进行重述；

2、2021年度非经常性损益-974.00万元，系：（1）汇通百达商标域名不再使用而形成的计提减值费用1,974.00万元；（2）上海一机游信息技术有限公司股权转让账面收益1,000.00万元。

2020年、2021年和2022年，标的公司营业收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2022年度	2021年度	2020年度
个人直销	9,081.48	10,403.93	1,203.90
企业直销	4,063.74	3,475.02	965.7
直连分销	–	209.06	2,079.89
线上手续费	2,362.98	2,568.98	481.93
酒店预订业务收入小计	15,508.20	16,657.01	3,862.28
异业合作	3,443.35	3,482.68	1,186.69
酒店会籍礼包	–	47.19	5,409.32
会员运营业务收入小计	3,443.35	3,529.87	6,596.01
CRS技术费	2,116.44	2,233.59	1,921.12
基础运维技术费	473.83	827.01	687.53
其他	150.09	94.92	552.04
技术服务业务收入小计	2,740.36	3,155.52	3,160.69
营收合计	21,691.91	23,342.40	13,618.98

注：1、“直销”指通过锦江酒店APP、微信小程序、锦江网站、呼叫中心等渠道销售酒店客房的经营方式，与OTA分销模式相对应。个人直销及企业直销分别指个人或企业用户通过直销渠道（锦江酒店APP、微信小程序、锦江网站、呼叫中心等）预订并入住的客房订单，标的公司向酒店收取直销订单服务费。

2、“直连分销”指通过锦江酒店APP、微信小程序、锦江网站、呼叫中心等渠道销售酒店客房的经营方式，与OTA分销模式相对应。个人直销及企业直销分别指个人或企业用户通过直销渠道（锦江酒店APP、微信小程序、锦江网站、呼叫中心等）预订并入住的客房订单，标的公司向酒店收取直销订单服务费。

2、“直连分销”为OTA服务费收入，指个人用户通过OTA合作渠道预订房间后，由标的公司完成对账结算并确认收款，收到OTA扣除佣金后的房金净额返款至锦江酒店（中国区）品牌公司或门店，OTA另行支付标的公司的返佣服务费。“线上手续费”收入为标的公司按金融机构标准费率0.6%向酒店收取有关个人用户线上预付房金的支付手续费。

3、异业合作主要包括：（1）整合头部平台企业联合包装超级会员卡，通过线上销售取得分润收入；（2）与银行共同发行联名信用卡，银行向标的公司支付持卡人消费产生的锦江积分费用；（3）通过直销渠道，提供消费金融公司线上导流服务，取得新用户账户开户费及借款手续费；（4）通过直销分销渠道销售各平台公司（如爱奇艺、优酷等）的权益产品。

3、基础运维技术费主要系标的公司为锦江国际集团及其旗下各板块提供网络互通访问、服务器远程访问管理、服务器日常故障处理、服务器资源的变更与管理等服务而收取的技术费。

2021年，标的公司酒店预订业务收入较2020年增加12,794.73万元，同比增长331.27%，占当年营业收入（净额法）比例超过70%，主要系自2021年以来，标的公司的线上酒店预订业务在原有锦江高星及锦江都城品牌酒店的基础上，新增铂涛及维也纳品牌酒店，从而收入大幅增加。

2021年，标的公司会员运营业务收入较上年下降46.48%，主要系标的公司自2021年起将会籍礼包业务开始转入锦江信息技术（广州）有限公司进行经营，业务体系纳入上市公司体内，致使标的公司该部分收入大幅下降。

（2）结合行业趋势及标的公司研发投入、业务开展等情况，分析标的公司近年业绩变化的具体原因；

2020年、2021年和2022年，标的公司研发费用情况如下：

单位：万元

项目	2022年度	2021年度	2020年度
研发费用	463.69	1,460.98	1,822.74
营业收入	21,691.91	23,342.40	28,409.75
研发费用占营业收入比例	2.14%	6.26%	6.43%

2020年以来，标的公司研发费用占营业收入比例均维持在6%-7%水平，研发投入较为稳定。2022年下半年，标的公司全资控股子公司锦江电商不再被认定为高新技术企业，锦江电商单独列支的研发费用全部冲回，并入销售费用及管理费用，不享受加计扣除。

2020年新冠疫情对旅游业带来了较大的冲击和挑战，2021年上半年，除局部地区受散发疫情扰动外，旅游市场总体保持平稳有序，旅游经济运行综合指数正在步入从“相对景气”到“景气”通道。受疫情影响，2021年暑期多地紧急叫停跨省旅游等活动，暑期旅游市场遇冷。随着疫情防控转入常态化，对旅游景区或旅游企业而言，建立抵御风险的可持续运营能力更为重要，数字化升级则是重要的抵御风险手段之一。2021年中国在线旅游市场虽未能实现迅速恢复，但在（1）国内疫情流行态势逐渐缓和，防控力度强劲，管控流程完善；（2）国内新冠疫苗大规模接种等环境因素下，居民均逐渐习惯与疫情共存的生活，居民旅游需求将逐步释放。与此同时，旅游群体的年轻化、旅游消费的本地化、旅游体验的数字化等趋势逐渐显现，在线旅游市场呈现复苏趋势，为标的公司业绩扭亏为盈提供了重要契机。

标的公司负责锦江酒店1.82亿会员的技术支撑和运营，2020年末、2021年末和2022年末，标的公司会员数量分别为1.58亿、1.82亿、1.82亿，2021年末会员人数年较2020年末增长约15%，会员数量的增长为酒店预订业务、会员运营业务分别贡献大量收入，该两部分业务收入及毛利情况如下：

单位：万元

项目/年份	2022年度	2021年度	2020年度
酒店预订业务收入（净额法）	15,508.20	16,657.01	3,862.28
会员运营业务收入（净额法）	3,443.35	3,529.87	6,596.01
收入小计（净额法）	18,951.55	20,186.88	10,458.29
酒店预订业务毛利	11,508.62	11,704.82	3,482.46
会员运营业务毛利	2,308.19	1,993.76	2,868.34
毛利小计	13,816.81	13,698.58	6,350.74

规模化经营不仅可以为会员提供更多优质选择，还保障了服务标准化，确保服务质量并降低运营成本。标的公司负责锦江会员生态体系建设，通过统一锦江会员线上入口，构建锦江会员俱乐部公众号并引流至各产业移动端，为包括锦江酒店在内的各产业板块赋能；统一锦江会员积分规则，实现积分兑换货币化结算，增加会员权益提高粘性及复购率；统一建设锦江会员管理系统，为包括锦江酒店在内的各产业板块运营会员及营销推广提供技术支持和系统保障。

另一方面，OTA（在线旅游中介）佣金率一般在10-15%左右，而个人及企业客户通过标的公司打造的锦江线上直销平台预订酒店，将按照实际消费金额的2%-6%向酒店收取订房服务费，并与锦江酒店中国区各品牌公司共同分润；同时与合作品牌的结算周期短于主流OTA（在线旅游中介），提高加盟商资金使用效率。

2021年起，标的公司的线上酒店预订业务，在原有锦江高星及锦江都城品牌酒店的基础上，新增铂涛及维也纳品牌酒店，形成了锦江全品牌酒店的线上预订，随着线上订房间夜数量对于酒店出租房的贡献逐年稳步提高，标的公司收入及利润同比明显上升。

（3）结合上述期间的营业利润、非经常性损益等信息，说明标的公司启续盈利能力及其可持续性

2020年、2021年和2022年，标的公司主要收入及利润情况如下：

单位：万元

项目/年份	2022年度	2021年度	2020年度
营业收入（净额法）	21,691.91	23,342.40	13,618.98
营业成本（净额法）	5,468.88	6,907.80	4,834.81
毛利	16,223.02	16,434.60	8,784.17
毛利率	74.79%	70.41%	64.50%
税金及附加	304.82	426.76	149.25
销售费用	10,533.45	10,240.46	3,946.31
管理费用	4,723.33	4,131.69	4,678.09
研发费用	463.69	1,460.98	1,822.74
财务费用	-1,074.36	-860.46	-225.25
其他收益	1,310.71	468.56	406.26
投资收益	–	1,002.09	-698.17
信用减值损失	-24.76	-94.52	–
资产减值损失	–	-1,974.00	-2.32
资产处置收益	-10.50	2.73	0.13
营业利润	2,547.53	440.03	-1,786.06
营业外收入	0.04	0.03	0.66
营业外支出	10.98	2.96	1.27
减：所得税费用	-559.36	-637.65	-365.72
净利润	3,096.96	1,074.73	-1,421.60

标的公司自2021年以来扭亏为盈，净额法下，2021年及2022年，标的公司毛利率均维持在70%以上。考虑到疫情恢复后酒店入住率的提升，标的公司依托锦江酒店较大规模酒店平台，基于各锦江品牌酒店未来间夜数、客房平均房价的稳定增长，佣金费用率的逐步统一，超级会员卡、联名会员卡等业务发展带来的会员运营业务蓬勃发展，以及通过平台推广对线上平台预订率的提升带来综合业绩的持续增长，预计公司未来毛利率水平将持续提升，维持在75%左右的水平，同时，标的公司通过自主研发的企业商旅管理平台，已为逾10万家知名企业和众多企业集团提供优质、高效、可控的企业差旅管理，酒店预订、会员运营、技术服务的业务模式运转流畅，并已处于系统研发及业务培育期后期，销售及研发投入等费用趋于稳定。

标的公司主要非经常性损益为其他收益中的税收返还，2021年，标的公司投资收益1,002.09万元，主要由于上海一机游信息技术有限公司股权转让收益1,000.00万元；资产减值损失1,974.00万元，系子公司汇通百达商标域名不再使用而计提的减值准备。对标的公司未来年度的盈利预测已剔除上述事项进行测算。不会对标的公司启续盈利能力及其可持续性造成影响。

综上所述，随着标的公司酒店数量和品牌扩张、佣金费用率的提升、会员人数增长推动酒店预订业务、会员运营业务蓬勃发展、在线旅游市场的复苏及资金使用效率的提升，标的公司立足自身服务和技术优势，在未来较为乐观的市场环境预期和稳定的费用投入基础上，有望实现收入及利润水平的稳定提高，保证后续盈利能力可持续。

三、公告披露，本次交易采用收益法评估，WeHotel股东权益评估值13.08亿元，增值率达154.55%。相应地，锦江资管及锦江资本承诺标的公司在业绩承诺期2022-2024年度期间的归母净利润分别不低于2806.35万元、4020.70万元及5792.69万元，累计不低于12,619.74万元，承诺的业绩增长率较高。请公司补充披露：（1）收益法评估的主要参数，包括预测营业收入、净利润、折现率等；（2）WeHotel2022年上半年实现净利润795.93万元，尚不足全年预测净利润的三成，结合其截至目前的经营情况，说明盈利预测的合理性；（3）结合当前宏观环境、标的公司经营所依托的酒店业务规模、服务费率及同行业可比公司情况等，量化说明预测未来业绩增长的依据及可实现性，相关评估预测是否审慎。

回复：

（一）收益法评估的主要参数，包括预测营业收入、净利润、折现率等；

本次预测期（不含2022年）营业收入、净利润及折现率数据如下：

单位：万元

项目	营业收入	营业成本	毛利率	净利润	折现率
2023全年	32,563.75	6,669.20	79.52%	4,020.70	10.40%
增长率	14.48%	8.88%	1.26%	44.07%	
2024全年	37,280.50	7,261.42	80.52%	5,792.69	
增长率	11.83%	11.72%	0.02%	39.98%	
2025全年	41,691.85	8,113.42	80.54%	8,072.01	
增长率	11.85%	11.60%	0.07%	49.49%	
2026全年	46,634.33	9,046.68	80.60%	12,066.47	
增长率	–	–	–	5.20%	
2027全年	46,634.33	9,046.68	80.60%	12,694.12	

WeHotel收入主要包含三部分：酒店预订业务收入、会员运营业务收入和技术服务收入。预测期内企业收入的主要增长为酒店预订业务收入中直销订单服务费的增长。上海齐程网络科技有限公司成立于2017年，在已过锦江都城系和铂涛系酒店收取订房费用的基础上，2022年7月开始对维也纳系酒店收取订房费用，未来收入均会有一定程度增加。在预计收入增长的同时，也同步预计各项费用的增加投入，以保证收入增长的可实现性。

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，通过选定与委估企业同处于在线旅游行业的可比上市公司于基准日的β系数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18家可比上市公司，经同花顺金融数据终端查询，该18家可比在线旅游行业上市公司加权剔除财务杠杆调整平均资β=0.821。

同时，考虑到标的公司风险特征、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，经评估公司专业经验判断后确定。企业规模为小型企业，资产规模和营业收入与可比上市公司相比较小，客户覆盖范围较小；综合以上因素，特定风险报酬率ε确定为2%。

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）的方法确定折现率，经查询十年期国债收益最新一个完整季度的均值取值为2.78%（???），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为6.88%（MRP）。综上，权益资本报酬率Re（折现率）为：Re=Rf+β×MRP+ε=10.4%（取整）。

（二）WeHotel2022年上半年实现净利润795.93万元，尚不足全年预测净利润的三成，结合其截至目前的经营情况，说明盈利预测的合理性；

2022年上半年，由于全国主要地区受到疫情波及，各门店正常经营活动受到很大程度限制，线上订单间夜数下滑严重，对标的公司利润产生较大影响。2022年7月始，门店经营情况有所好转。2022年1-10月，标的公司已实现营业收入18,393.08万元（未审数），净利润2,823.96万元（未审数），其中，标的公司2022年第三季度实现净利润超过900万元（未审数，未考虑税收返还等非经常性损益），单季度净利润已超过2022年上半年度水平。综上，基于目前经营数据，对标的公司2022的盈利预测具备合理性。

根据上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告（上会师报字(2023)第3176号），标的公司2022年实现经审计净利润3,096.96万元，已达到2022年业绩承诺利润。

（三）结合当前宏观环境、标的公司经营所依托的酒店业务规模、服务费率及同行业可比公司情况等，量化说明预测未来业绩增长的依据及可实现性，相关评估预测是否审慎

标的公司定位于为锦江酒店实现技术赋能，主要为公司提供中央预订系统（CRS）、酒店管理系统（PMS）、企业大客户管理系统、结算通等新一代数字技术、产品、服务和系统解决方案，其自主研发的企业商旅平台管理为企业集团差旅管理服务，锦江酒店可借助标的公司CRS系统实现锦江全品牌酒店的线上预订，扩展了公司酒店预订业务的销售渠道。未来亦可通过对CRS的不断运营维护及研发更新，保持与主要客户业务模式的稳定性，进一步增强公司的规模化效应。随着锦江酒店会员人数的增长和开业门店数量的增加，酒店业务规模的扩张将成为标的公司未来的业绩增长的根本来源。

目前，各大在线旅游OTA平台的服务费率一般在10%-15%左右。在本次盈利预测中，酒店预订业务中的个人直销预订服务费率为2%，企业直销预订服务费为1.25-15%（分润完成后），标的公司的线上预订为锦江酒店的官方直销渠道，故服务费率较主流OTA低，且的为最大限度的体现直销渠道的预订优势，同时让利给酒店业主，以增加酒店业主对锦江品牌的粘性。后续，标的公司将维持原有价格确定方案和分润机制，并逐步统一各锦江酒店旗下品牌酒店直营店及加盟店的收费标准。

本次预测酒店预订业务收入中的服务费收入（佣金收入）=GMV（成交总额）×各项费率，GMV（成交总额）=ADR（已售客房平均房价）×收费酒店间夜数。对ADR（已售客房平均房价），2024年之前，企业结合各酒店品牌实际情况及一定的疫情恢复因素，ADR预测增长率较高，2024年之后保持每年3%-8%的固定增长率进行预测，2022-2026年预测的平均ADR为190元/间夜-230元/间夜，整体年复合增长率约为5%。参考国内四大酒店运营集团（锦江、首旅如家、华住会、亚朵）运营数据，2022年第三季度ADR范围为192元/间夜-424元/间夜，平均ADR约为273元/间夜，整体处于增长态势，已基本恢复至2019年同期水平。预测标的公司ADR的5%年复合增长率属于正常增长水平范围。

对收费酒店间夜数，2024年之前，企业结合各酒店品牌实际情况及一定的疫情恢复因素，收费酒店间夜数预测增长率较高，2024年之后保持每年3%-5%的固定增长率进行预测，2022年-2026年预测的日可实现收费间夜数为14万间-21万间，间夜数年复合增长率约为11%，而间夜数的增长主要受签约酒店数、酒店入住率及线上平台预订率的综合影响，本次预测收费间夜数增长主要基于启续疫情恢复后酒店入住率的提升，及随着WeHotel平台的推广对线上平台预订率的提升导致的综合的间夜数的增长。参考国内四大酒店运营集团（锦江、首旅如家、华住会、亚朵）运营数据，2022年第三季度综合OCC（入住率）范围为60%-76%，平均OCC（入住率）约为67%，相比2019年同期仍处于低位，考虑标的公司在入住率及推广率的综合影响，预测间夜数的11%年复合增长率不高于行业整体增长率，属于正常增长水平范围。2022年度，锦江酒店新开业酒店1,328家，截至2022年12月31日，锦江酒店已经开业的酒店数量达到11,560家，已经开业的酒店客房总数约110.32万间，未来预计新开业酒店可达1,200-1,500家/年。

综上，标的公司预测期内企业收入的主要增长来源于酒店预订业务收入中直销订单服务费的增长，直销订单服务费收入增长主要来源于加盟门店数量的增长带来的收费间夜数量的增长及未来年度平均房价的提升。标的公司依托锦江酒店较大规模酒店平台，随着新开业酒店数量的增加，通过平台推广对线上平台预订率的提升，保证综合业绩的可持续性，因此，未来业绩增长具有较强的可实现性，且整体预测数据可以进行比较充分的合理性评估。

四、公告披露，WeHotel主要受疫情影响线锦江品牌酒店开展。业绩承诺期届满时，若WeHotel未实现承诺累计净利润，承诺方将以现金补偿。请公司补充披露：（1）标的公司来自锦江品牌酒店和其他品牌酒店的业务占比及变化；（2）在标的公司主营对上市公司及关联方高度依赖的情况下，有关业绩承诺的设置及实现是否具有公允性，以及本次溢价收购关联方资产是否有利于保护上市公司和中小股东利益。

回复：

（一）标的公司来自锦江品牌酒店和其他品牌酒店的业务占比及变化；

2020年、2021年和2022年，标的公司来自于锦江品牌酒店的收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2022年度	2021年度	2020年度
一、酒店预订业务收入			
来源于锦江品牌酒店（直营店）-直销收入	906.34	1,031.45	336.69
来源于锦江品牌酒店（加盟店）-直销收入	12,208.98	12,847.50	963.78
来源于锦江品牌酒店（直营店）-直连分销收入	–	17.39	538.48
来源于锦江品牌酒店（加盟店）-直连分销收入	–	191.69	1,541.40
来源于锦江品牌酒店（直营店）-线上手续费收入	315.28	213.63	124.77
来源于锦江品牌酒店（加盟店）-线上手续费收入	2,047.70	2,355.35	357.16
小计	15,508.20	16,657.01	3,862.28
酒店预订业务总收入	15,508.20	16,657.01	3,862.28
来源于锦江酒店业务收入比例	100.00%	100.00%	100.00%
二、技术服务业务收入			
来源于锦江品牌酒店（直营店）-技术费收入	222.10	247.99	247.99
来源于锦江品牌酒店（加盟店）-技术费收入	1,410.63	1,374.62	1,031.29
小计	1,632.73	1,622.61	1,279.28
来源于锦江国际集团其他公司的技术费收入	957.54	1,532.91	1,881.41
技术服务业务总收入	2,740.36	3,155.52	3,160.69
来源于锦江品牌酒店收入比例	59.58%	51.42%	40.47%
三、合计收入			
来源于锦江品牌酒店合计收入	17,140.93	18,279.62	5,141.56
营业收入（净额法）	21,691.91	23,342.40	13,618.98
来源于锦江品牌酒店收入比例	79.02%	77.42%	22.48%

标的公司酒店预订业务以及CRS技术费收入主要来自于锦江品牌酒店，与标的公司目标定位于为锦江酒店技术赋能密切相关。2020年、2021年和2022年，标的公司来自于锦江品牌酒店的收入占营业收入比例分别为22.48%、77.42%、79.02%。2021年以来，标的公司来自于锦江品牌酒店的收入占比迅速提升。

（1）酒店预订业

2020年、2021年和2022年，酒店预订业务收入中，标的公司来源于锦江品牌酒店的收入占比均为100.00%，2021年以来收入占比迅速提升，主要原因系2021年起，标的公司的线上酒店预订业务，在原有锦江高星及锦江都城品牌酒店的基础上，新增铂涛及维也纳品牌酒店，形成了锦江全品牌酒店的线上预订，其中加盟店数量扩张较快，2021年，来源于锦江品牌酒店（加盟店）的直销服务费收入及线上手续费收入较2020年分别上升1,233.03%和559.47%，带动酒店预订业务整体收入快速增长。其中直连分销收入于2021年度大幅下降，主要系分销业务的商务及运营于2021年起转由锦江酒店（中国区）负责，故直连分销服务费也随之由锦江酒店（中国区）收取。

（2）技术服务业务

2020年、2021年和2022年，技术服务业务收入中，标的公司来源于锦江品牌酒店的收入占比分别为40.47%、51.42%、59.58%，标的公司技术服务的业务模式运转流畅，技术成熟，已处于系统研发及业务培育期后期，故技术服务业务总收入及来源于锦江品牌酒店的收入均保持稳定增长的水平。

3、标的公司预测期净利润高速增长的原因及合理性

根据上海东洲资产评估有限公司出具的《上海锦江资产管理有限公司和上海锦江资本股份有限公司拟转让所持上海齐程网络科技有限公司股权所涉及的上海齐程网络科技有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（东洲评报字【2022】第1769号，以下简称“评估报告”），评估报告采用资产基础法和收益法进行了评估，并选用收益法的评估结果作为本次资产评估的评估结论，评估基准日被评估单位合并口径股东权益账面值为51,384.18万元，评估值130,800.00万元，评估增值79,415.82万元，增值率154.55%。根据评估报告，标的公司25%股权对应的股东权益于评估基准日的评估值为32,700.00万元。

四、产权交易合同主要内容及履约安排

协议主要条款如下，具体以届时双方签订的正式协议为准。

（一）合同主体

甲方（转让方）：上海联银创业投资有限公司/上海国盛集团投资有限公司

乙方（受让方）：上海锦江国际酒店股份有限公司

（二）产权交易标的

本合同标的为甲方所持有的上海齐程网络科技有限公司19%/6%股权。

（三）交易价格

交易价款为人民币24,852.00万元/7,848.00万元。

（四）支付方式及支付期限

交易价款以现金方式一次性支付。受让方已支付至上海联合产权交易所的保证金为人民币7,455.60万元/2,354.40万元，在本合同签订后且乙方支付完除交易保证金外的剩余交易价款后转为本次产权交易部分交易价款。受让方应在合同签订之日起5个工作日内，将除交易保证金之外的剩余交易价款一次性支付至上海联合产权交易所指定银行账户，上海联合产权交易所在出具产权交易凭证且收到甲方书面通知后3个工作日内将全部交易价款划转至甲方指定银行账户。

（五）产权交接事项

本合同的产权交易基准日为2022年6月30日，转让方、受让方应当共同配合，于合同生效后并在获得上海联