

国海证券股份有限公司
关于广西中新正大国际旅游股份有限公司
股票在全国中小企业股份转让系统挂牌

之

推荐报告



国海证券股份有限公司
SEALAND SECURITIES CO., LTD.

二零一六年六月

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“股转公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“《业务规则》”），广西中新正大国际旅游股份有限公司（以下简称“中新正大”、“股份公司”或“公司”）就其股票在全国中小企业股份转让系统（以下简称“股转系统”）公开转让事宜经其股东大会批准，并与国海证券股份有限公司（以下简称“国海证券”或“我公司”）签订了推荐挂牌并持续督导协议。

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》（以下简称“《推荐业务规定》”）、《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称“《尽调工作指引》”），国海证券对公司的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规事项等进行了尽职调查，就本次公司申请股份进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让出具本报告。

一、对中新正大的尽职调查情况

国海证券推荐中新正大挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《尽调工作指引》的要求，对公司进行了尽职调查。调查的主要事项包括：公司的基本情况、产品及业务、历史沿革、股份发行及转让、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展规划、重大事项等。

项目小组与公司管理层相关成员以及其他部分员工进行了交谈，听取了公司聘请的广西通诚律师事务所、北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）的意见；查阅了公司章程、公司“三会”会议记录、公司各项规章制度、会计账簿和重要会计凭证、审计报告、工商行政管理部门登记备案资料、税收申报表和纳税凭证等；了解了公司的经营状况、内部控制制度、规范运作情况和未来发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了《国海证券股份有限公司关于广西中新正大国际旅游股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的尽职调查报告》（以下简称“《尽职调查报告》”）。

二、公司符合《业务规则》规定的挂牌条件

（一）公司依法设立且存续满两年

公司前身为桂林正大国际旅行社有限公司（以下简称“桂林正大”），由黎晓辉、李筱筠、秦金春、张凤玲、刘勇、杨晓云、袁悦笑、黄丽霖、陈金强、黎恺、张存鹏等 11 位自然人于 2010 年 12 月 14 日共同出资设立，注册资本为 140 万元，注册号为 450300200028493，法定代表人为李筱筠，公司注册地址为桂林市象山区苗圃路 15 号。经营范围为国内旅游、入境旅游。

2015 年 8 月 24 日，中新正大有限召开股东会，全体股东一致同意有限公司以截至 2015 年 7 月 31 日经审计的账面净资产折股，整体变更为股份有限公司；确认中新时代、梁葆进作为股份公司的发起人。2015 年 8 月 24 日，中新时代、梁葆进签署《发起人协议》，约定各发起人以中新正大有限截至折股基准日 2015 年 7 月 31 日经审计的账面净资产折股投入公司。

根据北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所于 2015 年 8 月 24 日出具的京永桂专字（2015）第 63074 号《审计报告》，中新正大有限 2015 年 7 月 31 日为基准日的经审计净资产为人民币 5,183,704.47 元。根据中通诚资产评估有限公司 2015 年 8 月 26 日出具的中通桂评报字【2015】第 128 号《广西中新正大国际旅游有限公司拟进行股份制改制涉及的该公司股东全部权益价值资产评估报告》，中新正大有限在 2015 年 7 月 31 日评估基准日的净资产评估值为人民币 520.18 万元。经公司全体股东一致同意，股份公司的股份总数依据有限公司截止基准日经审计的净资产 5,183,704.47 元按 1:0.983852 的比例折合为 5,100,000 股，每股面值 1 元，总股本为 5,100,000.00 元；未计入股本的净资产 83,704.47 元计入资本公积。

2015 年 8 月 24 日，股份公司全体发起人召开创立大会，会议通过了《公司章程》，选举产生了股份公司第一届董事会及第一届监事会，并审核了股份公司筹建工作报告。

2015 年 8 月 26 日，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所对有限公司变更后的注册资本实收情况进行审验并出具了京永桂验字（2015）第 62028 号《验资报告》，确认截止 2015 年 8 月 26 日，中新正大已根据《公司法》有关规定及公司折股方案，将有限公司截止 2015 年 7 月 31 日经审计的净资产按

原出资比例作价折股,共计 5,100,000 股,每股 1 元,共计股本人民币 5,100,000.00 元,净资产大于股本部分计入资本公积。

2015 年 8 月 27 日,公司取得南宁市工商行政管理局核发的《营业执照》,注册号为 450300200028493,注册资本为 510 万元,法定代表人为梁葆进。

公司设立及整体变更符合法律、法规及规范性文件的要求,并获得了相关登记,其设立及整体变更均合法有效。公司发起人均具有法律、法规和规范性文件规定的担任发起人的资格公司的发起人的人数、住所、出资比例及出资方式符合法律、法规和规范性文件的规定。公司股东不存在或曾经存在法律法规、任职单位规定不得担任股东的情形或者不满足法律法规规定的股东资格条件等主体资格瑕疵问题。

公司自设立以来,按工商局规定完成了年检及登记,经营管理正常,各项合同均依约履行,不存在《公司法》等法律、法规、规范性文件及《公司章程》规定的可能影响公司依法有效存续的情形。在股份公司成立的过程中,有限公司按公司账面净资产折股整体变更为股份有限公司。按照全国中小企业股份转让系统有限责任公司颁布的《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》的规定,公司存续期间可自有限公司成立之日起计算,可认定公司存续已满两年。

综上,公司满足“公司依法设立且存续满两年”的要求。

(二) 公司业务明确,具有持续经营能力

公司主营出境旅游包机航线开发及销售、出境旅游产品的批发和零售业务。

公司经营多年出境旅游业务,对国内旅游客源地市场、东南亚旅游目的地旅游资源、东南亚及国内航空市场、东南亚与国内跨境航空线路审批业务高度熟悉。公司向上游航空公司采购航线座位,采取直接转包给下游旅行社,或设计旅游产品由下游旅行社代销,或通过分、子公司直接向游客销售旅游产品的方式,完成客源地至目的地的旅游航线或产品开发和经营。

北京永拓会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《审计报告》(京永审字(2016)第 14631 号)显示,公司 2014 年度及 2015 年的主营业务收入分别为 12,331,770.00 元和 98,189,660.30 元,全部为主营业务收入,公司主营业务明确。

报告期内，随着公司业务的不断拓展，公司营业收入和盈利能力保持上升趋势。公司的关键资源要素具有投入、处理和业务开发及服务能力，能够与商业合同、收入或成本费用等相匹配。公司业务在报告期内有持续的营运记录，并且公司不存在《中国注册会计师审计准则第 1324 号——持续经营》中列举的影响其持续经营能力的相关事项。基于公司报告期内的生产经营状况，在可预见的将来，公司有能力按照既定目标持续经营下去。

综上，公司符合“业务明确，具有持续经营能力”的要求。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

股份公司成立后，公司依据《公司法》、《证券法》、《非上市公众公司监督管理办法》、《非上市公众公司监管指引第 3 号——章程必备条款》等相关法律法规，制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易管理办法》、《对外担保管理办法》、《对外投资管理办法》、《内部审计制度》、《子公司管理制度》等内部管理和控制制度。公司完善了法人治理结构，建立了现代企业管理制度。公司设立了股东大会，由全体股东组成；设立了董事会，由 5 名董事组成，任期 3 年，设董事长 1 名，由董事会选举产生；设立了监事会，由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 名，由监事会选举产生，职工代表监事 1 名，由职工大会选举产生，任期 3 年。股份公司成立以来，公司均按照要求召开了股东大会、董事会、监事会会议，公司股东、董事、监事能按照要求出席参加会议，并履行相关的权利及义务。公司重要决策制定能够按照公司章程规定，通过相关会议决议决策。截止本推荐报告签署日，公司已不存在资金被控股股东、实际控制人占用的情况，也不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业提供担保的情况，公司治理机制健全且运行良好。

公司的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策。公司最近两年内严格按照《公司法》、《公司章程》及相关法律法规的规定开展经营活动，不存在重大违法违规行为，也不存在被相关行政部门施以行政处罚的情况。公司控股股东、实际控制人最近两年亦不存在严重违法违规行为，未受过重大行政处罚、刑事处罚。

项目小组与公司管理层进行了有关诚信情况的沟通,并取得了公司管理层所签署的书面声明,近两年内,未因违反国家法律、行政法规、部门规章、自律规则等受到刑事、民事、行政处罚或纪律处分;不存在因涉嫌违法违规行为处于调查之中尚无定论的情形;近两年内,未对所任职(包括现任职和曾任职)的公司因重大违法违规行为而被处罚负有责任;不存在负有数额较大债务到期未清偿的情形;不存在欺诈或其他不诚实行为等情况。

综上,公司符合“公司治理机制健全,合法规范经营”的要求。

(四) 公司股权明晰, 股票发行和转让行为合法合规

1、有限公司设立

公司前身为桂林正大国际旅行社有限公司(以下简称“桂林正大”),由黎晓辉、李筱筠、秦金春、张凤玲、刘勇、杨晓云、袁悦笑、黄丽霖、陈金强、黎恺、张存鹏等11位自然人于2010年12月14日共同出资设立,注册资本为140万元,注册号为450300200028493,法定代表人为李筱筠,公司注册地址为桂林市象山区苗圃路15号。经营范围为国内旅游、入境旅游。

2010年12月6日,广西嘉计会计师事务所有限公司出具桂嘉计验字(2010)第829号《验资报告》,经审验,截至2010年12月6日,桂林正大已收到全体股东缴纳的注册资本共计人民币140万元,均为货币出资。

桂林正大成立时的股权结构如下:

序号	出资人	出资额(万元)	出资比例(%)
1	黎晓辉	29.40	21.00
2	李筱筠	28.00	20.00
3	秦金春	21.00	15.00
4	张凤玲	14.00	10.00
5	刘 勇	9.80	7.00
6	杨晓云	9.80	7.00
7	袁悦笑	9.80	7.00
8	黄丽霖	5.60	4.00
9	陈金强	4.20	3.00
10	黎 恺	4.20	3.00
11	张存鹏	4.20	3.00
合计		140.00	100.00

2、有限公司阶段历次变更

(1) 2012 年 7 月经营范围变更

2012 年 7 月 13 日，桂林正大召开股东会，作出变更经营范围的决议：同意将经营范围变更为“国内旅游、入境旅游；会议会展服务；商务活动策划、咨询”。2012 年 7 月 19 日，桂林正大取得新的《企业法人营业执照》。

(2) 2014 年 1 月股权转让、名称及经营范围变更

2013 年 12 月 31 日，桂林正大股东会作出关于股权变更事项的决议：同意秦金春将所持 7.00 万元出资额转让给朱秋静，将所持 14.00 万元出资额转让给周跃；袁悦笑将所持 4.20 万元出资额转让给白群丰；李筱筠将所持 7.00 万元出资额转让给白群丰；黎晓辉将所持 2.80 万元出资额转让给白群丰；刘勇将所持 9.80 万元出资额转让给王东；张存鹏将所持 4.20 万元出资额转让给王东；黄丽霖将所持 5.60 万元的出资额转让给辛桃红。同日，股东会作出决议：同意将公司名称变更为“广西正大国际旅行社有限公司”，将经营范围变更为“国内旅游、入境旅游、出境旅游、会议会展服务、商务活动策划、咨询”。

2013 年 12 月 31 日，本次股权变更各转让方及受让方分别签订《股权转让协议》。

2014 年 1 月 14 日，广西正大取得工商局核发《企业法人营业执照》。

本次变更完成后广西正大股权结构为：

序号	出资人	出资额（万元）	出资比例（%）
1	黎晓辉	26.60	19.00
2	李筱筠	21.00	15.00
3	王东	14.00	10.00
4	张凤玲	14.00	10.00
5	周跃	14.00	10.00
6	白群丰	14.00	10.00
7	杨晓云	9.80	7.00
8	朱秋静	7.00	5.00
9	袁悦笑	5.60	4.00
10	辛桃红	5.60	4.00
11	陈金强	4.20	3.00

12	黎恺	4.20	3.00
合计		140.00	100.00

(3) 2014 年 5 月股权转让

2014 年 5 月 1 日，广西正大股东会审议通过关于股权转让事项的决议：同意李筱筠将持有的 14.00 万元出资额转让给秦金春，李筱筠将持有的 7.00 万元出资额转让给莫辰辰；张凤玲将持有的 7.00 万元出资额转让给黎晓辉；张凤玲将持有的 7.00 万元出资额转让给陈佳轩。

2014 年 5 月 1 日，转让方及受让方签订《股权转让协议》。2014 年 5 月 12 日，广西正大就本次变更办理了工商变更登记。

转让完成后，广西正大各股东出资额及出资比例如下：

序号	出资人	出资额（万元）	出资比例（%）
1	黎晓辉	33.60	24.00
2	王东	14.00	10.00
3	秦金春	14.00	10.00
4	周跃	14.00	10.00
5	白群丰	14.00	10.00
6	杨晓云	9.80	7.00
7	朱秋静	7.00	5.00
8	莫辰辰	7.00	5.00
9	陈佳轩	7.00	5.00
10	袁悦笑	5.60	4.00
11	辛桃红	5.60	4.00
12	陈金强	4.20	3.00
13	黎恺	4.20	3.00
合计		140.00	100.00

(4) 2015 年 4 月股权转让

2015 年 4 月 17 日，广西正大召开股东会，作出关于公司股权转让的决议：同意黎晓辉等 13 位自然人股东将所持有的合计 100%股权全部转让给广西中新时代旅游投资有限公司。同日，股权转让各方签署《股权转让协议》。本次转让完成后，黎晓辉等 13 位自然人不再持有广西正大股权，中新时代成为广西正大 100%控股股东。

2015年4月17日，中新时代股东尤光宇（当时持有中新时代15%股权）、李闯（当时持有中新时代15%股权）分别向中新时代股东黎晓辉（当时持有中新时代45%股权）出具《授权委托书》，代为行使有关中新时代经营管理、人事任免（选择管理者）等重大事项的股东决策权。2015年12月31日，中新时代股东梁葆进、珠海横琴新区盛世股权投资基金管理有限公司出具《声明书》，确认已经完全知晓《授权委托书》的全部内容，对此不存在任何异议，并确认黎晓辉为中新时代的实际控制人。2016年3月16日及2016年3月21日，中新时代股东罗海波、汪永红、张新澎、吴宇鸿也分别出具了相同内容的《声明书》，确认黎晓辉为中新时代的实际控制人。

本次股权转让于2015年4月28日完成工商变更登记。

股权转让后广西正大的股权结构如下：

序号	出资人	出资额（万元）	出资比例（%）
1	广西中新时代旅游投资有限公司	140.00	100.00
合计		140.00	100.00

（5）2015年6月增资、名称变更

2015年5月17日，中新时代作出变更广西正大名称、住所、法定代表人、经营范围及增加注册资本的决议，同意：将公司名称变更为“广西中新正大国际旅游有限公司”；公司法定代表人由陈金强变更为梁葆进；公司住所变更为“南宁市青秀区金湖路26-1号东方国际商务港A座1018号”；经营范围变更为“国内旅游、入境旅游、出境旅游（具体项目以审批部门批准的为准）；对旅游业、文化业、酒店业的投资，票务代理；展览展示服务；会议服务；销售：纺织用品、服装、日用百货、文化用品、体育用品及器材、家用电器、电子产品、五金交电、家具（除木制品）、装饰材料（除危险化学品）；文化艺术交流活动策划；企业营销及形象策划；公关活动策划；计算机软硬件；技术开发；电脑图文设计、制作；设计、制作、代理、发布国内各类广告；翻译服务；摄影扩印服务；租赁服务；计算机及通讯设备租赁；投资信息咨询（国家有专项规定除外）、房地产信息咨询”；广西正大注册资本由140万元增加至499万元。增加的注册资本由中新时代以货币方式投入。根据本次变更后修改的新章程，注册资本增加部分应于2016

年 5 月 17 日前缴足。

2015 年 6 月 3 日，南宁市青秀区工商行政管理局向中新正大有限核发《企业法人营业执照》。

本次变更完成后，中新正大有限的股权结构如下：

序号	出资人	认缴出资额 (万元)	出资比例(%)	实缴出资额 (万元)
1	广西中新时代旅游投资有限公司	499.00	100.00	140.00
合计		499.00	100.00	140.00

(6) 2015 年 7 月增资

2015 年 7 月 23 日，中新正大有限股东通过增加注册资本的决议：同意将注册资本由人民币 499 万元增加至 510 万元。新增 11 万元出资由自然人梁葆进以货币资金缴纳。

北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所于 2015 年 8 月 10 日出具京永桂验字（2015）第 62023 号《验资报告》，对本次及前次增资进行审验。经审验，截止 2015 年 7 月 31 日，中新正大有限已收到梁葆进缴纳的新增出资额人民币 11.00 万元，已收到中新时代缴纳的新增注册资本人民币 359.00 万元；全体股东的累积货币出资额为人民币 510.00 万元，占注册资本 100%。

本次增资履行了相应手续并依法办理工商变更登记。2015 年 8 月 3 日，中新正大有限取得新的《营业执照》。增资后的股权结构为：

序号	出资人	认缴出资额(万元)	出资比例(%)	实缴出资额(万元)
1	广西中新时代旅游投资有限公司	499.00	97.84	499.00
2	梁葆进	11.00	2.16	11.00
合计		510.00	100.00	510.00

3、有限公司整体变更为股份公司

2015 年 8 月 24 日，中新正大有限召开股东会，全体股东一致同意有限公司以截至 2015 年 7 月 31 日经审计的账面净资产折股，整体变更为股份有限公司；确认中新时代、梁葆进作为股份公司的发起人。2015 年 8 月 24 日，中新时代、

梁葆进签署《发起人协议》，约定各发起人以中新正大有限截至折股基准日 2015 年 7 月 31 日经审计的账面净资产折股投入公司。

根据北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所于 2015 年 8 月 24 日出具的京永桂专字（2015）第 63074 号《审计报告》，中新正大有限 2015 年 7 月 31 日为基准日的经审计净资产为人民币 5,183,704.47 元。根据中通诚资产评估有限公司 2015 年 8 月 26 日出具的中通桂评报字[2015]第 128 号《广西中新正大国际旅游有限公司拟进行股份制改制涉及的该公司股东全部权益价值资产评估报告》，中新正大有限在 2015 年 7 月 31 日评估基准日的净资产评估值为人民币 520.18 万元。经公司全体股东一致同意，股份公司的股份总数依据有限公司截止基准日经审计的净资产 5,183,704.47 元按 1:0.983852 的比例折合为 5,100,000 股，每股面值 1 元，总股本为 5,100,000.00 元；未计入股本的净资产 83,704.47 元计入资本公积。

2015 年 8 月 24 日，股份公司全体发起人召开创立大会，会议通过了《公司章程》，选举产生了股份公司第一届董事会及第一届监事会，并审核了股份公司筹建工作报告。

2015 年 8 月 26 日，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所对有限公司变更后的注册资本实收情况进行审验并出具了京永桂验字（2015）第 62028 号《验资报告》，确认截止 2015 年 8 月 26 日，中新正大已根据《公司法》有关规定及公司折股方案，将有限公司截止 2015 年 7 月 31 日经审计的净资产按原出资比例作价折股，共计 5,100,000 股，每股 1 元，共计股本人民币 5,100,000.00 元，净资产大于股本部分计入资本公积。

2015 年 8 月 27 日，股份公司取得南宁市工商行政管理局核发的《营业执照》，注册号为 450300200028493，注册资本为 510 万元，法定代表人为梁葆进。

公司改制完成后，股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	出资方式
1	广西中新时代旅游投资有限公司	4,990,000	97.84	净资产
2	梁葆进	110,000	2.16	净资产

合计	5,100,000	100.00	-
----	-----------	--------	---

中新正大有限的整体改制经过了全体发起人股东的表决同意，履行了验资程序和评估程序，办理了相关工商变更手续。本次改制符合《公司章程》和相关法律法规规定。公司以经审计的截至 2015 年 7 月 31 日的净资产折股整体变更为股份公司，根据北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所出具的京永桂专字（2015）第 63074 号《审计报告》，公司截至 2015 年 7 月 31 日的未分配利润为 83,704.47 元，不存在以公司未分配利润转增股本的情形，因此不涉及股东个人所得税问题；整体变更设立股份公司时，未根据资产评估结果进行账务调整，不改变历史成本计价原则，符合有限责任公司整体变更设立情形。

4、股份公司股本变化情况

（1）2015 年 10 月增资

2015 年 9 月 30 日，中新正大召开 2015 年第一次临时股东大会，决议通过了《关于公司向珠海横琴新区盛朝股权投资基金合伙企业（有限合伙）发行股票的议案》，同意公司向盛朝基金发行 70.8656 万股股票。2015 年 10 月 9 日，中新时代、梁葆进与盛朝基金签署《增资协议书》，就股份公司增资扩股事宜达成协议。同日，中新正大与盛朝基金签署《股份认购协议》，约定盛朝基金出资 1,220 万元，认购中新正大新增发行的 70.8656 万股人民币普通股，其中 70.8656 万元计入实收资本，其余 1,149.1344 万元计入资本公积。

根据 2015 年 11 月 25 日北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所出具的京永桂验字（2015）第 62029 号《验资报告》，经审验截至 2015 年 10 月 14 日止，公司已收到盛朝基金缴纳的投资款人民币 12,200,000.00 元，其中包括实收资本人民币 708,656.00 元，资本溢价人民币 11,491,344.00 元，全部为货币出资。

根据盛朝基金签署的《增资协议书》及《股份认购协议》，本次增发股份的认购价格为每股 17.22 元，本次增资系溢价形式出资。上述协议签署各方在参考中新正大的经营及财务状况、对未来一定期间内的合理盈利预测、公司所处行业的 PE 投资市盈率等因素后确定增资定价。**经双方协商，投资后公司 2016 年预**

计实现净利润 1,250 万元，以协商确定的 8 倍市盈率计算，公司 2016 年的整体估值约为人民币 10,000 万元。盛朝基金本次投资 1,220 万元，股份占比为 12.20%。

本次增资按照中新正大的《公司章程》履行了相关手续，并依法办理了工商变更登记。2015 年 10 月 13 日，中新正大取得南宁市工商局核发的《营业执照》，注册号为 91450100MA5K9DYJ0U。本次增资后，中新正大的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	广西中新时代旅游投资有限公司	4,990,000	85.91
2	梁葆进	110,000	1.89
3	珠海横琴新区盛朝股权投资基金合伙企业（有限合伙）	708,656	12.20
合计		5,808,656	100.00

根据盛朝基金执行事务合伙人珠海横琴新区盛世股权投资基金管理有限公司与中新正大于 2015 年 6 月 6 日签署的《股权投资框架协议书》，约定盛世基金以其管理的盛朝基金为主体募集资金以股权投资方式投入中新正大有限，并约定了有关收益抵押、挂牌承诺、股权回购、股权质押、财务接管、投资方一票否决权、优先购买权、独家排他权利等特殊权利与安排条款。

2015 年 8 月 18 日，中新正大有限与盛世基金共同签署《股权投资框架协议书之补充协议》，约定终止《股权投资框架协议书》中涉及收益抵押、挂牌承诺、股权回购、股权质押、财务接管、投资方一票否决权、优先购买权、独家排他权利等特殊权利与安排的条款，确认上述条款的效力自《股权投资框架协议书之补充协议》签署之日起终止，并追溯至《股权投资框架协议书》签署日起自始不发生法律效力。因此，公司已经解除上述挂牌承诺、股权回购、投资方一票否决权和其他特殊权利及安排条款，就对赌事项进行了妥善的处置，并且自《股权投资框架协议书》签署之日起，各方实际并未执行原《股权投资框架协议》中的上述条款，公司、控股股东及实际控制人不存在已触发对赌条款但未予解决的事项，不会对公司未来持续经营、股权的稳定性及其他权益产生不利影响，本次增资不存在纠纷或潜在纠纷。

（2）2015 年 12 月增资

2015年11月3日，中新正大召开2015年第二次临时股东大会，审议通过《关于公司向柳州市容易吉优股权投资中心（有限合伙）、广西海东科技创业投资有限公司发行股票的议案》，同意公司向容易吉优发行45,784股人民币普通股，向海东创投发行91,568股人民币普通股。容易吉优、海东创投为机构投资者，本次增资为溢价增资，新增股份价格为每股21.84元。根据《增资协议》，本次增资系投资方参照公司净资产值、未来盈利能力、公司所处行业的PE投资市盈率等因素与公司协商确定。经双方协商，投资后公司预计2016年实现净利润1,625万元，以协商确定的8倍市盈率计算，投资后公司2016年的整体估值为人民币13,000万元。容易吉优本次投资100万元，股份占比为0.77%；海东创投本次投资200万元，股份占比1.54%。

2016年2月4日，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所出具京永桂验字（2016）第62001号《验资报告》。经审验，截至2015年12月31日，中新正大已收到容易吉优缴纳的投资款人民币1,000,000.00元，其中人民币45,784.00元作为新增注册资本计入股本，溢缴人民币954,216.00元计入资本公积；已收到海东创投缴纳的投资款人民币2,000,000.00元，其中人民币91,568.00元作为新增注册资本计入股本，溢缴人民币1,908,432.00元计入资本公积；出资方式均为货币。

2015年12月28日，中新正大完成工商变更登记手续，取得了南宁市工商行政管理局换发的《营业执照》。

本次增资完成后，中新正大的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
1	广西中新时代旅游投资有限公司	4,990,000	83.92
2	梁葆进	110,000	1.85
3	珠海横琴新区盛朝股权投资基金合伙企业（有限合伙）	708,656	11.92
4	广西海东科技创业投资有限公司	91,568	1.54
5	柳州市容易吉优股权投资中心（有限合伙）	45,784	0.77
合计		5,946,008	100.00

本次增资过程中，容易吉优、海东创投与公司、公司股东梁葆进，控股股东

中新时代，中新时代股东黎晓辉、李闯、尤光宇、吴宇鸿于 2015 年 12 月 23 日共同签署《增资协议之补充协议》（以下简称“《补充协议》”），协议条款涉及了业绩补偿、重大事项承诺、第一拒绝权、股东分红权、清算优先权、赎回权利（回购）或退出、优先权、反稀释条款等特殊权利与安排。

2016 年 4 月 13 日，上述《补充协议》签约各方签署了《关于<补充协议>之解除协议》（以下简称“《解除协议》”），约定原《补充协议》自《解除协议》签订之日起解除；并确认截至《解除协议》签订之日，各方有关《补充协议》下的权利义务、债权债务已经全部了结，除非另有约定，任何一方不得任何时候以任何理由向其他任何一方主张任何权利。**2016 年 4 月 13 日，中新时代与海东创投签署《股份转让协议》，中新时代受让海东创投所持中新正大 312,620 股股份，海东创投不再持有公司的任何股权。**至此，涉及公司与股东之间的对赌协议及公司在对赌协议中承担的义务均已解除，公司、控股股东及实际控制人不存在已触发对赌条款但未予解决的事项，不影响公司的资金使用、股权结构、公司控制权及公司治理，不会对公司未来持续经营及其他权益等产生不利影响，本次增资不存在纠纷或潜在纠纷。

（3）2015 年 12 月资本公积转增股本

2015 年 12 月 29 日，中新正大 2015 年第三次临时股东大会一致通过《关于公司资本公积转增股本的议案》：同意公司以资本公积 14,353,992 元转增股本；本次转增完成后，公司股本增至 2,030 万元。

根据北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所出具的京永桂验字（2016）第 62001 号《验资报告》，经审验，截至 2015 年 12 月 31 日，公司已将资本公积人民币 14,353,992.00 元转增股本，变更后累计股本人民币 20,300,000.00 元，占变更后注册资本的 100%。

本次资本公积转增股本为向全体股东按原持股比例分派，所转资本公积全部为公司历次增资的资本溢价形成。

2015 年 12 月 31 日，中新正大完成工商变更手续，取得南宁市工商行政管理局换发的《营业执照》。

本次变更完成后，公司股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	广西中新时代旅游投资有限公司	17,035,760	83.92
2	梁葆进	375,550	1.85
3	珠海横琴新区盛朝股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2,419,760	11.92
4	广西海东科技创业投资有限公司	312,620	1.54
5	柳州市容易吉优股权投资中心（有限合伙）	156,310	0.77
合计		20,300,000	100.00

（4）2016 年 3 月增资

2016 年 3 月 22 日，中新正大召开 2016 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司向珠海横琴新区盛朝股权投资基金合伙企业（有限合伙）发行股票的议案》，同意公司向盛朝基金发行 48.0018 万股股票，发行价格为 6.26 元/股。2016 年 3 月 23 日，盛朝基金与公司及其他原股东中新时代、梁葆进、海东创投、容易吉优签署了《增资协议》。

2016 年 4 月 20 日，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所出具“京永桂验字(2016)第 62008 号”《验资报告》，经其审验，截至 2016 年 4 月 19 日，中新正大已收到盛朝基金股权认购款共计人民币 300.30 万元，其中 480,018.00 元作为新增注册资本计入股本，溢缴 2,522,982.00 元计入资本公积；出资方式为货币。

本次增资为溢价增资，增资定价系参照公司财务及经营状况、未来盈利能力、公司所处行业的 PE 投资市盈率等因素对公司合理估值确定。经双方协商，投资后公司预计 2016 年实现净利润 1,625 万元，以协商确定的 8 倍市盈率计算，投资后公司 2016 年的整体估值为人民币 13,000 万元。盛朝基金本次投资 300.3 万元，股份占比为 2.31%。

2016 年 3 月 24 日，中新正大就本次增资完成工商变更登记。

本次增资完成后，公司股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
----	------	---------	---------

1	广西中新时代旅游投资有限公司	17,035,760	81.98
2	梁葆进	375,550	1.81
3	珠海横琴新区盛朝股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2,899,778	13.95
4	广西海东科技创业投资有限公司	312,620	1.51
5	柳州市容易吉优股权投资中心（有限合伙）	156,310	0.75
合计		20,780,018	100.00

（5）2016 年 4 月股份转让

2016 年 4 月 13 日，中新时代与海东创投签署《股份转让协议》，中新时代以 2,060,109.29 元的价格受让海东创投所持中新正大 312,620 股股份。

本次股权转让完成后，公司股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	广西中新时代旅游投资有限公司	17,348,380	83.49
2	梁葆进	375,550	1.81
3	珠海横琴新区盛朝股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2,899,778	13.95
4	柳州市容易吉优股权投资中心（有限合伙）	156,310	0.75
合计		20,780,018	100.00

中新正大设立及历次股权变更均已履行相应内部决策程序并依法办理工商变更登记；公司历次出资的缴纳均进行了验资，公司股东出资真实、充足，履行的出资程序、出资形式及相应比例符合当时有效法律、法规的规定，出资程序完备、合法合规；历次增资等股本变化依法履行了必要程序；历次股权转让行为均履行了法定程序，且股权转让对价均已支付并完成了工商变更登记。公司股东持有的股权均是真实持有，不存在代他人持有的情况，公司的股权不存在纠纷或潜在纠纷。

因此，公司满足“公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”的要求。

（五）主办券商推荐并持续督导

中新正大于 2016 年 2 月 5 日与国海证券签订《推荐挂牌并持续督导协议》，委托国海证券作为主办券商，全权委托国海证券为其推荐其股票进入全国中小企

业股份转让系统挂牌，并对中新正大进行持续督导。

因此，公司满足“主办券商推荐并持续督导”的要求。

综上所述，项目小组认为公司符合全国中小企业股权转让系统有限责任公司规定的进入全国中小企业股份转让系统挂牌进行股份公开转让程序及内核意见的条件，特推荐中新正大股票在股转系统转让。

三、内核程序及内核意见

国海证券推荐挂牌项目内核小组成员于2016年4月4日至2016年4月20日对公司股份拟申请进入全国中小企业股份转让系统的备案文件进行了认真审阅，于2016年4月7日召开了内核小组会议。参与项目审核的内核成员9人，其中律师2名、注册会计师2名、行业专家1名、保荐代表人4名，内核小组成员中指定注册会计师、律师及行业专家各1名分别对项目小组中的财务会计事项调查人员、法律事项调查人员及行业分析师出具了调查意见。上述内核成员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚或证券行业自律组织纪律处分的人员、不存在担任该项目小组成员的情形；不存在本人及其配偶直接或间接持有申请挂牌公司股份的情形；不存在申请挂牌公司或其控股股东、实际控制人任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《推荐业务规定》对内核机构审核的要求，内核成员经审核讨论，对中新正大本次进入全国中小企业股份转让系统出具如下的审核意见：

（一）我公司内核小组按照《尽调工作指引》的要求对项目小组制作的《尽职调查报告》进行了审阅，对尽职调查工作底稿进行了抽查核实。认为项目小组已按照《尽调工作指引》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务会计事项、法律事项、业务技术事项出具了调查报告。项目小组已按照《尽调工作指引》的要求进行了尽职报告。

内核小组对中新正大项目小组尽职调查工作进行审核后，认为中新正大符合《推荐业务规定》的挂牌条件。

（二）参照《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》

（以下简称“《信息披露细则》”）及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》（以下简称“《公开转让说明书内容与格式指引》”）的格式要求，公司已按上述要求制作了《公开转让说明书（申报稿）》，公司挂牌前拟披露的信息符合《信息披露细则》及《公开转让说明书内容与格式指引》的要求。

（三）参照《推荐业务规定》的要求。内核会议成员审核了公司《拟推荐挂牌公司风险评估表》及风险事项，经内核会议审议，评定中新正大为低风险。

（四）同意推荐公司挂牌，就本次内核会议要求项目小组补充尽职调查和信息披露补充完善等事宜，内核小组决定由内核专员审核通过后向全国中小企业股份转让系统有限公司报备。

综上所述，中新正大符合《业务规则》第 2.1 条有关挂牌的条件，内核会议就是否推荐中新正大股份进入全国中小企业股份转让系统报价转让进行了表决，表决结果为：无条件同意票 2 张，有条件同意票 7 张，反对票 0 张。根据公司《推荐业务内核工作规则（试行）》，内核结果为：有条件通过。

内核意见认为：中新正大符合《业务规则》规定的进入全国中小企业股份转让系统的挂牌条件，同意推荐中新正大进入全国中小企业股份转让系统挂牌。

四、推荐理由及推荐意见

按照全国中小企业股份转让系统有限责任公司制定的《挂牌公司管理型行业分类指引》的分类，公司属于“租赁和商务服务业”分类下的“旅行社服务”（行业代码：L7271）。旅行社服务业隶属于旅游业，旅游业兼具经济和社会功能，资源消耗低，带动系数大，就业机会多，综合效益好。近年来，为促进旅游业快速发展，国家出台了一系列的政策进行鼓励和规范，旅游行业迎来前所未有的快速发展机遇。

公司经营出境旅游多年，与上游供应商（机票、酒店、地接等）建立长期、合作共赢的良好关系，有效降低旅游产品的成本；公司管理层高度熟悉出境游产业链各环节的经营模式和盈利方式，充分运用长期积累的旅行社同业资源，通过转包、自营、授权代销等方式实现各环节的利润；公司与同业各大旅行社保持多

年的密切合作关系，客户资源稳定；公司旅游产品特点鲜明，聚焦东南亚旅游热门目的地，挖掘国内二三线城市的旅游市场资源，充分考虑旅游过程的舒适、经济和便捷，最大限度地为游客创造价值。

报告期内，公司营运记录良好，主营业务收入持续增长；公司客户区域及客户群体稳定；公司所处行业未来会持续增长，公司是一家具有市场竞争力的旅游企业，在行业内拥有稳定的客户资源和上游议价能力，持续获得业务的能力良好，同时公司正在积极开拓市场、增加零售业务收入，提升企业的抗风险能力。公司盈利能力将随着业务发展而提高。

综上，公司的核心竞争优势明显，行业发展前景良好，在广西区内出境游市场拥有一定的市场地位，是该行业具有代表性的优秀企业。

根据项目小组对中新正大的尽职调查情况及内核情况，我认为中新正大符合《业务规则》中所规定的股份有限公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的相关条件，因此同意推荐中新正大股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让。

五、提醒投资者注意事项

（一）行业和经营风险

1、不可抗力风险

旅游行业受政治、经济、自然等因素的影响较大。本公司主要经营出境游业务，旅游目的地集中在东南亚的泰国、印尼等主要热门旅游地。一些突发事件的发生或持续，包括：地震、海啸、水灾、暴雪、飓风等自然灾害，如印尼海啸事件、泰国洪涝灾害等；“非典”、“禽流感”等流行性疾病，都将会影响游客的外出旅游选择，从而对公司业务产生不利影响。同时，目的地政治经济形势不稳定，社会治安恶化，或是与我国外交关系恶化，如泰国持续存在的民众抗议游行、骚乱问题、2015年8月曼谷的爆炸袭击事件、印尼的反华暴动等，都影响到游客在该目的地游玩，甚至可能影响到游客的人身财产安全。这些因素都将直接影响公司对该目的地出境游产品的销售，从而影响公司业绩。

针对上述风险，公司一方面加强旅游过程中的安全管理，在送达游客的旅游

通知单中即列明提醒游客注意的安全事项；在旅游过程中，领队和导游会引导游客正确认识旅游活动中的风险隐患，增强游客的自我保护及自我救助能力；另一方面，公司积极关注境外旅游目的地安全变化情况，及时向游客发布风险提示，避免开展高危地区的旅游项目。

2、市场竞争加剧风险

近年来，我国旅游业快速发展，产业规模不断扩大，产业体系日趋完善，已成为我国第三产业中的重要支柱产业。由于旅游业资源消耗低、行业进入壁垒低、投入资金少、综合效益好，因此经营旅游行业的企业数量众多，且不断增加。根据国家旅游局公布的数据，截至 2015 年第二季度末，我国共有旅行社 27,250 家，此外还有新型旅游业态的出现。随着竞争主体增多，市场竞争的加剧，可能影响现有旅行社的业务。

针对旅行社市场竞争的加剧，公司一方面重视旅游过程管理，保证旅游产品的服务质量；另一方面加快网点建设，通过在客源热点地区设立分公司作为收客网点，扩大市场份额和品牌影响力。

3、旅游服务质量控制风险

旅游业直接面向游客，不同的旅行社提供的旅游服务质量参差不齐。公司历来重视服务品质的建设，但由于游客偏好的多样性、极端天气变化的偶发性以及不同带队导游自身素质和能力的差异性等多种因素的影响，仍有可能发生游客与本公司之间存在服务纠纷的情形。若本公司不能持续的保证服务质量、不能快速有效的解决纠纷，则会对公司的品牌和业务产生不利影响。

针对上述风险，公司通过制定服务标准、建立完善的质量监督机制和反馈渠道，组织员工培训，提高员工的服务意识和水平等多种形式，不断提升服务质量和游客满意度。针对旅游过程中可能发生的服务质量问题，公司采取多项管理措施。首先，为了增强领队的责任心，领队须向公司缴存质量保证金，降低恶意欺诈游客的风险；其次，公司充分重视游客的反馈，通过电话回访、游客填写意见单等方式了解服务人员的服务态度和服务质量，是否严格执行服务标准；最后，公司定期组织对领队和员工的培训，持续保证人员的服务意识和水平。

4、行业的季节性波动风险

受气候、休假安排等因素的影响，我国旅行社行业具有明显的季节性特征。公司经营的航线目的地主要在东南亚地区，航空飞行 6 小时以内的热门城市。公司的旅游产品行程一般 5-7 天，比较适合国庆黄金周、寒暑假、春节前后等主要节假日出行。行业的季节性特征导致公司经营业绩存在相应的季节性波动。因此，每年的 7、8 月份，学校寒暑假，法定节假日尤其是小长假、国庆黄金周期间为旅游旺季，公司的经营业绩高于全年平均水平。

5、供应商集中的风险

公司存在上游包机航线供应商集中的风险，报告期内公司的包机座位主要向泰新时代航空采购。2014、2015 年，公司向泰新时代航空的采购金额占总采购金额的 64.46%、85.44%，集中度较高，公司存在对主要供应商依赖的风险。一旦航线供应商因各种原因减少航班航次、提高价格，或者因不可预知的风险（例如空难）造成航空公司的资质、声誉、经营状况发生重大变化，将会对公司的经营产生不利影响。

为了降低对单一航空公司供应商依赖的风险，公司一直致力于寻找多家航空公司进行合作。2015 年 12 月，公司与印尼狮子航空建立合作关系，开通了南宁至巴厘岛的旅游包机航线，丰富了公司的产品线，分散了单一供应商风险；同时，公司与航空公司一般不签署超过一年的合作协议，确保采购价格、保证金、航次和班期等主要条件的灵活可控。

（二）公司治理和内控风险

1、应收账款坏账风险

随着公司业务增长，应收账款金额也随之增长，截止 2015 年 12 月 31 日，公司应收账款净额 593.60 万元，应收账款净额占资产总额的比重为 19.78%。如果应收账款出现无法及时收回款项的情况，公司将面临流动资金短缺和坏账损失的风险。

针对上述风险，公司在业务规模扩大、应收账款绝对金额增长的同时，严格控制应收账款的周转率，要求销售、财务等有关部门人员加强应收账款的管理，

做好应收帐款的回收工作，并将其纳入公司对相关人员业绩考核的指标体系中。

2、流动资金不足的风险

2015 年公司经营活动现金流量净额为-1,522.85 万元，主要系业务规模增长而形成的应收账款增加，以及支付给上游航空公司的航线押金增加形成的现金净流出。随着业务的增长，公司对资金的需求量增加，公司可能面临流动资金不足的风险。

针对上述风险，公司将通过股权融资和债务融资的方式补充流动资金，并且加强应收账款的管理。

3、公司治理风险

在有限公司期间，公司治理不尽完善，内部控制基础较为薄弱。股份公司成立后，公司建立了较为健全的治理机构、三会议事规则及具体业务制度，公司内部控制环境得到优化，内部控制制度得到完善。但是，股份公司成立至今运行时间较短，公司管理层的规范意识还需进一步提高，对股份公司治理机制尚需熟悉和理解。此外内部控制制度尚未在实际经营活动中经过充分的检验，治理结构和内部控制体系也需要在生产经营过程中逐渐完善。因此股份公司设立初期，公司仍存在一定公司治理和内部控制风险。

针对上述风险，公司的董事会、监事会和管理层的成员积极接受中介机构对公司治理和内部控制的培训，定期学习相关法律法规和制度文件，并制定和完善公司的业务管理制度和内控制度。

4、现金交易的内控风险

由于公司所处旅游行业的特点，参团客户及同业客户众多，收款次数较多且每笔金额较小，因此存在一定比例的现金收款的情形，2014 年度、2015 年度现金销售占总销售收入的 65.24%、33.50%，现金收款占总收入的比例较高。若对现金收款控制不当，则会产生现金交易的风险。

应对措施：公司制定了《现金收款管理制度》，制度中规定公司鼓励客户通过刷卡、银行转账等方式支付团款，尽量减少现金收款。现金收款只能收取客户

无法对公支付的团款。公司要求销售人员收到现金团款后,当天交付分公司出纳,出纳必须当天将所收取现金团款存入公司对公账户,若当天无法存入的,则必须在下一工作日缴存。出纳收取现金团款时,须根据公司与付款方签署的《团队确认书》核对每笔收款情况并记录日记账,确保收款金额完整、正确。

5、关联方交易占比较大

2015年,公司关联交易收入及毛利分别为2,581.56万元及438.85万元,占营业收入及毛利分别为26.29%、44.40%,对公司财务状况和经营成果的有一定的影响。报告期公司关联交易过程遵循了平等、自愿、等价、有偿的原则,采用公允价格作为定价原则,不存在损害公司及股东利益的情况。公司已采取措施,积极规范和减少关联交易规模。

6、公司控股股东和实际控制人发生变更

公司控股股东广西中新时代旅游投资有限公司于2015年4月28日通过股权转让成为控股股东;中新时代的股东黎晓辉于2015年4月28日通过中新时代其他股东授权的方式成为中新时代的控股股东和公司的实际控制人。报告期内,公司控股股东和实际控制人发生变更。2014年1月至2015年3月,黎晓辉虽不是公司实际控制人,但是一一直在公司担任董事职务,对公司重要合同的签署、经营计划的制定和公司的各项管理制度的制定拥有重要的决定权。控股股东和实际控制人变更后,公司的管理团队得到了充实和加强,变更后管理层人员稳定,无重大变化;公司的业务范围得以拓展,业务规模明显提升,业务方向一直按照管理层的预期发展,生产经营稳定;变更后公司的收入和利润水平较变更前明显提高,财务指标良好。最近两年内公司控股股东和实际控制人发生变化的事项未对公司的持续经营造成不利影响。

（本页无正文，为《国海证券股份有限公司关于广西中新正大国际旅游股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌之推荐报告》之盖章页）

